

동국제약(086450/KQ)

영업실적 대폭 개선으로 투자 매력 높아졌다

매수(유지)

T.P 73,000 원(상향)

Analyst

하태기

tgh@sk.com

02-3773-8872

동국제약의 2015년 4분기 영업실적이 당리서치 전망치를 크게 초과했다. 매출액은 26.6%, 영업이익은 92.8% 증가했다. 영업실적이 대폭 개선된 배경에는 화장품을 포함한 헬스케어 사업이 고성장한 결과로 추정한다. ETC, OTC, 화장품 등으로 다양하게 제품을 키워내는 사업역량이 매우 높아 미래성장 잠재력을 것으로 평가한다. 영업실적이 대폭 개선된 만큼 투자매력도 높아졌다. 목표주가를 73,000 원으로 상향 조정한다.

2015년 4분기 매출 26.6%, 영업이익 92.8% 증가하며 예상치 초과

동국제약은 주주총회 소집을 공고하면서 2015년 영업실적을 발표했다. 2015년 매출액은 15.0% 성장한 2,600 억원, 영업이익은 26.8% 증가한 337 억원이다. 2015년 4분기만 보면 매출액은 26.6% 신장한 725 억원, 영업이익이 92.8% 증가한 112 억원이다. 당리서치 예상치(매출액 672 억원, 영업이익 81 억원)를 크게 초과했다.

헬스케어(화장품 포함)사업 고성장 결과

영업실적이 크게 성장한 것은 화장품을 포함한 헬스케어 사업부(백화점, 일반유통, 홈쇼핑)의 실적호전 결과로 추정한다. 아직 사업보고서를 발표한 상황이 아니라서 사업부별 매출내역을 정확히 할 수 없지만 **ETC와 OTC의 주요 제품이 성장하고, 특히 화장품 매출이 예상치를 크게 넘어선 것으로 분석**한다.

2016년 영업실적도 고성장 전망

2015년 4분기 영업실적 추이로 보면 금년 1분기 실적도 대폭 증가할 것으로 추정할 수 있다. 헬스케어 사업부의 매출호조가 실적호조를 견인할 것이기 때문이다. 따라서 2016년 1분기 매출액은 21.2% 성장한 663 억원, 영업이익도 24.6% 증가한 74 억원으로 전망한다. 2016년 연간으로는 매출액이 13.2% 성장한 2,943 억원, 영업이익도 13.6% 증가한 383 억원으로 추정한다.

목표주가 73,000 원으로 상향 조정

2016년 영업실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가도 기준의 65,000 원에서 73,000 원으로 상향 조정한다. **OTC와 ETC, 그리고 헬스케어 등 다양한 사업부에서 경쟁력을 확보한 것으로 평가**한다. 이러한 기업가치 상승을 반영하여 주가도 장기적인 상승추세를 이어갈 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,803	2,131	2,260	2,600	2,943	3,139
yoy	%	12.5	18.2	6.1	15.0	13.2	6.7
영업이익	억원	271	245	266	337	383	414
yoy	%	13.6	-9.4	8.3	26.8	13.6	8.3
EBITDA	억원	325	297	309	383	420	447
세전이익	억원	292	259	284	368	415	451
순이익(지배주주)	억원	223	168	211	274	309	335
영업이익률%	%	15.0	11.5	11.8	13.0	13.0	13.2
EBITDA%	%	18.0	13.9	13.7	14.7	14.3	14.2
순이익률%	%	12.4	7.9	9.3	10.5	10.5	10.7
EPS	원	2,509	1,885	2,373	3,079	3,470	3,771
PER	배	9.2	18.5	14.5	19.0	16.7	15.4
PBR	배	1.4	1.9	1.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	5.5	9.5	8.7	12.3	10.6	9.4
ROE	%	16.0	10.8	12.5	14.5	14.4	13.8
순차입금	억원	-289	-347	-448	-576	-767	-1,025
부채비율	%	30.1	34.5	38.3	39.6	38.1	35.5

분기별 요약 영업실적

(억원)	12월결산			2015E		2016E		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	547	637	692	725	663	759	754	766
영업이익	59	61	105	112	74	119	101	88
세전이익	71	73	108	116	86	134	107	87
순이익	54	52	81	87	64	100	80	65
YoY (%)								
매출액	4.2	11.4	17.1	26.6	21.2	19.3	9.0	5.7
영업이익	-12.3	-2.8	35.7	92.8	24.6	94.2	-3.1	-20.8
세전이익	-104	13.3	26.0	111.2	21.0	82.8	-0.3	-24.6
순이익	-5.9	16.8	25.5	94.7	20.0	90.5	-1.4	-25.4

자료 SK 증권

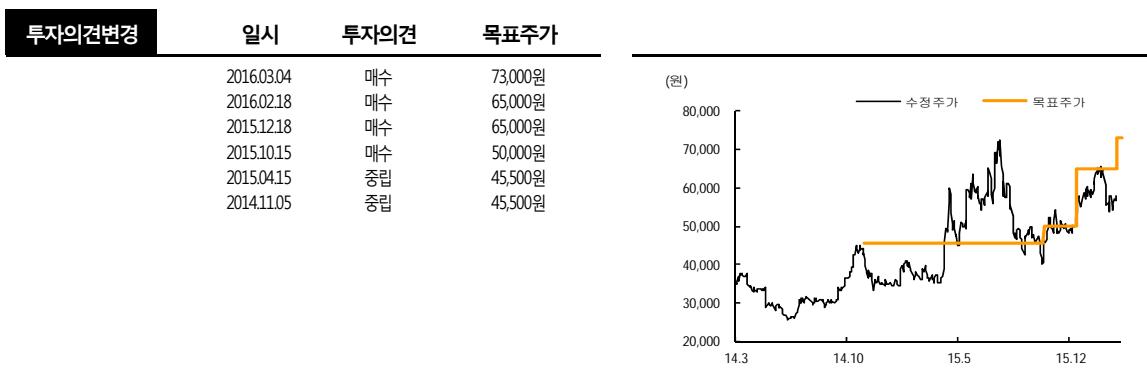
주: 연결기준

주가 밸류에이션

(단위: 억원배)

2016년 순이익	309
PER	21
기업가치	6,480
발행주식수(주)	8,892,000
자기주식수(주)	102,336
유통주식수(주)	8,789,664
적정주가(원)	73,727

자료 SK 증권



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 3월 4일 기준)

매수	95.14%	중립	4.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,526	1,732	2,068	2,445	2,809
현금및현금성자산	134	264	370	562	819
매출채권및기타채권	807	881	1,013	1,147	1,224
재고자산	326	315	362	410	437
비유동자산	656	710	747	725	711
장기금융자산	117	80	157	157	157
유형자산	444	534	489	453	421
무형자산	56	50	48	46	43
자산총계	2,183	2,442	2,815	3,170	3,520
유동부채	437	528	623	696	738
단기금융부채	29	45	67	67	67
매입채무 및 기타채무	327	386	444	503	536
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	123	148	175	178	185
장기금융부채	7	16	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	12	8	8	8	8
장기충당부채	49	59	76	80	85
부채총계	560	676	798	874	923
지배주주지분	1,619	1,763	2,007	2,287	2,589
자본금	222	222	222	222	222
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본구성요소	-2	-30	-31	-31	-31
자기주식	-2	-30	-31	-31	-31
이익잉여금	1,252	1,429	1,676	1,959	2,264
비지배주주지분	4	3	11	10	8
자본총계	1,622	1,766	2,017	2,296	2,598
부채와자본총계	2,183	2,442	2,815	3,170	3,520

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	199	227	213	205	271
당기순이익(손실)	168	210	273	308	334
비현금성항목등	152	142	156	112	113
유형자산감가상각비	51	42	45	36	32
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	11	28	34	-19	-19
운전자본감소(증가)	-33	-61	-115	-108	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-30	-77	-133	-134	-77
재고자산감소(증가)	-46	3	-56	-48	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	55	60	58	59	34
기타	-12	-46	17	14	11
법인세납부	-88	-63	-101	-107	-116
투자활동현금흐름	-112	-81	-110	16	20
금융자산감소(증가)	-85	36	-123	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-135	0	0	0
무형자산감소(증가)	-4	1	1	1	1
기타	16	17	11	14	19
재무활동현금흐름	-29	-13	3	-29	-34
단기금융부채증가(감소)	5	12	19	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	13	2	0	0
자본의증가(감소)	-1	-28	8	0	0
배당금의 지급	-34	-25	-26	-26	-31
기타	1	15	0	-3	-3
현금의 증가(감소)	53	130	106	191	258
기초현금	81	134	264	370	562
기밀현금	134	264	370	562	819
FCF	151	114	201	214	282

자료 : 동국제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,131	2,260	2,600	2,943	3,139
매출원가	901	980	1,116	1,251	1,328
매출총이익	1,230	1,280	1,484	1,692	1,811
매출총이익률 (%)	57.7	56.6	57.1	57.5	57.7
판매비와관리비	984	1,014	1,147	1,309	1,397
영업이익	245	266	337	383	414
영업이익률 (%)	11.5	11.8	13.0	13.0	13.2
비영업순익	14	19	31	32	36
순금융비용	-8	-8	-9	-11	-16
외환관련손익	-13	-2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	259	284	368	415	451
세전계속사업이익률 (%)	12.2	12.6	14.1	14.1	14.4
계속사업법인세	91	74	95	107	116
계속사업이익	168	210	273	308	334
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	168	210	273	308	334
순이익률 (%)	7.9	9.3	10.5	10.5	10.7
지배주주	168	211	274	309	335
지배주주가속 순이익률(%)	7.87	9.33	10.53	10.49	10.68
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	158	196	270	305	332
지배주주	158	197	271	306	333
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	297	309	383	420	447

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	18.2	6.1	15.0	13.2	6.7
영업이익	-9.4	8.3	26.8	13.6	8.3
세전계속사업이익	-11.3	9.8	29.4	12.8	8.7
EBITDA	-8.5	4.0	23.9	9.7	6.5
EPS(계속사업)	-24.9	25.9	29.8	12.7	8.7
수익성 (%)					
ROE	10.8	12.5	14.5	14.4	13.8
ROA	8.2	9.1	10.4	10.3	10.0
EBITDA마진	13.9	13.7	14.7	14.3	14.2
안정성 (%)					
유동비율	349.0	328.1	332.2	351.4	380.7
부채비율	34.5	38.3	39.6	38.1	35.5
순자금/자기자본	-21.4	-25.4	-28.6	-33.4	-39.5
EBITDA/이자비용(배)	377.9	172.8	170.9	133.8	142.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,885	2,373	3,079	3,470	3,771
BPS	18,205	19,828	22,567	25,716	29,117
CFPS	2,469	2,863	3,598	3,891	4,139
주당 현금배당금	280	300	300	350	380
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.1	19.0	23.6	18.9	17.3
PER(최저)	11.6	10.8	11.1	15.5	14.2
PBR(최고)	2.3	2.3	3.2	2.5	2.3
PBR(최저)	1.2	1.3	1.5	2.1	1.8
PCR	14.1	12.0	16.3	14.9	14.0
EV/EBITDA(최고)	11.5	11.7	15.5	12.2	10.9
EV/EBITDA(최저)	5.5	6.1	6.6	9.7	8.5