

삼진제약(005500/KS)

안정적인 실적 성장, 고배당 매력 부각

매수(유지)

T.P 37,000 원(유지)

Analyst

하태기

tgh@sk.com

02-3773-8872

삼진제약의 2015년 매출액은 7.6% 성장하고 영업이익은 13.9% 증가했다. 주력 품목인 항혈전제 플래리스가 6%대 성장하고 치매치료제 등이 고성장한 결과이다. 2016년에도 주력 품목 성장이 지속되고 복합제 출시와 신규 제네릭 가세로 전체 매출은 8%내외 성장 할 것으로 전망한다. 특히 2015년 주당배당액을 600 원으로 상향함에 따라 고배당주가 되었다. 안정적인 실적개선과 고배당 매력으로 점진적인 주가 상승이 가능할 것이다.

2015년 어려운 환경하에서도 양호한 실적 기록

삼진제약은 2015년 매출액이 7.6% 성장한 2,165 억원, 영업이익은 13.9% 증가한 360 억원으로 발표했다. 4분기는 매출액이 10.6% 신장한 555 억원, 영업이익은 12.6% 증가한 65 억원이다. 당리서치 추정치와 비슷한 수준이며 기대에 부합한 실적으로 평가한다. 리베이트규제와 약가억제 등의 정부 정책하에서 제네릭 중심의 삼진제약이 항혈전제의 경쟁력을 바탕으로 좋은 실적을 기록하고 있다.

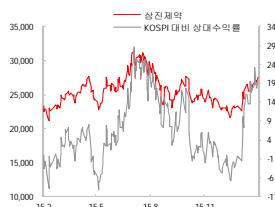
2016년에는 매출과 영업이익이 7~8% 내외 성장 전망

2016년에도 삼진제약은 양호한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 금년에도 주력 품목인 플래리스(항혈전제)가 6~7%내외 성장하고, 시장이 확대되고 있는 치매치료제 뉴토인 등이 10%대 성장할 것이다. 신제품으로 플래리스+아스피린의 복합제와 트윈스타 제네릭(하반기)도 출시할 계획이다. 그외 제네릭 다수를 출시하고 비급여 주사제도 출시할 예정이다. 현재 수출부문은 동남아, 중앙아시아, 남미향 항생제(주사제) 수출이 대부분이며 매출규모가 30 억원 내외이다. 향후 의약품 원료를 비롯해서 수출을 강화할 계획이다. 장기적으로는 플래리스와 게보린 수출도 추진할 것으로 추정한다. 다행히 약가재평가(연초)와 실거래가제도(3월초)에 따른 약가인하 영향은 미미하여 영업실적에 미치는 부정적인 영향도 제한적일 것이다. 2016년 연간으로 보면 매출액이 8.0% 증가한 2,338 억원, 영업이익은 7.7% 증가한 388 억원으로 추정한다.

배당매력주로 변신, 점진적인 주가 상승 가능 전망

영업실적 공시에서 배당을 600 원으로 발표했다. 동사는 주당배당액을 2012년 300 원에서 출발하여 2013년 400 원, 2014년 500 원, 2015년에는 600 원으로 상향했다. 전일 주가 27,600 원 기준 배당수익률이 2.17%이다. 영업실적이 안정적으로 성장하고 배당매력도 높아져 주가는 점진적으로 상승추세를 보일 것으로 전망한다.

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 18.3% | 20.5% |
| 6개월 | -8.0% | -3.0% |
| 12개월 | 18.8% | 20.3% |

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 1,857 | 1,920 | 2,013 | 2,165 | 2,338 | 2,512 |
| yoY | % | -8.0 | 3.4 | 4.8 | 7.6 | 8.0 | 7.5 |
| 영업이익 | 억원 | 173 | 301 | 316 | 360 | 388 | 417 |
| yoY | % | -27.9 | 73.8 | 4.9 | 13.9 | 7.7 | 7.5 |
| EBITDA | 억원 | 214 | 355 | 377 | 436 | 474 | 500 |
| 세전이익 | 억원 | 151 | 286 | 302 | 346 | 380 | 417 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 106 | 79 | 207 | 270 | 285 | 313 |
| 영업이익률% | % | 9.3 | 15.7 | 15.7 | 16.7 | 16.6 | 16.6 |
| EBITDA% | % | 11.5 | 18.5 | 18.7 | 20.1 | 20.3 | 19.9 |
| 순이익률 | % | 5.7 | 4.1 | 10.3 | 12.5 | 12.2 | 12.4 |
| EPS | 원 | 765 | 567 | 1,490 | 1,943 | 2,052 | 2,249 |
| PER | 배 | 13.9 | 25.5 | 14.4 | 12.0 | 13.4 | 12.2 |
| PBR | 배 | 1.3 | 1.8 | 2.4 | 2.2 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.1 | 7.1 | 8.9 | 8.0 | 8.3 | 7.5 |
| ROE | % | 9.2 | 7.0 | 17.3 | 19.7 | 18.0 | 17.3 |
| 순차입금 | 억원 | 331 | 395 | 268 | 125 | -32 | -214 |
| 부채비율 | % | 81.1 | 80.5 | 66.1 | 57.0 | 51.9 | 47.5 |

분기별 요약 영업실적

| 12월결산 | | 2015E | | | | 2016E | | |
|---------|-----|-------|------|-------|------|-------|-----|------|
| (억원) | 1Q | 2Q | 3Q | 4QE | 1QE | 2QE | 3QE | 4QE |
| 매출액 | 515 | 537 | 558 | 555 | 554 | 586 | 600 | 597 |
| 영업이익 | 93 | 101 | 102 | 65 | 98 | 115 | 107 | 68 |
| 세전이익 | 91 | 98 | 95 | 62 | 98 | 112 | 100 | 71 |
| 순이익 | 66 | 72 | 73 | 60 | 73 | 84 | 75 | 53 |
| YoY (%) | | | | | | | | |
| 매출액 | 2.6 | 6.5 | 10.5 | 10.6 | 7.6 | 9.3 | 7.5 | 7.6 |
| 영업이익 | 0.5 | 18.8 | 26.0 | 12.6 | 5.3 | 14.6 | 5.2 | 4.1 |
| 세전이익 | 3.5 | 19.5 | 20.5 | 17.7 | 7.2 | 14.6 | 5.1 | 13.7 |
| 순이익 | 2.0 | 21.1 | 25.5 | 135.6 | 11.4 | 17.3 | 2.5 | -112 |

자료 SK 증권

주: 개별기준

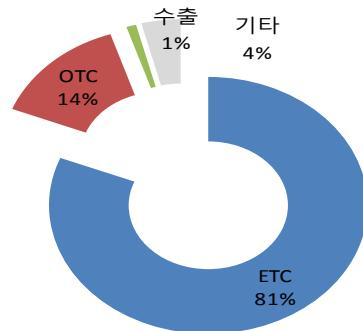
약효군별 매출비중 추이

| | 2013 | 2014 | 2015 | (단위: %) 2016E |
|------|------|------|------|---------------|
| 순환기 | 32.8 | 35.6 | 37.2 | 39.0 |
| 소염진통 | 16.5 | 15.1 | 17.7 | 15.0 |
| 신경외과 | 15.0 | 14.5 | 14.3 | 14.0 |
| 항생제 | 14.2 | 12.4 | 11.5 | 11.0 |
| 기타 | 21.5 | 22.4 | 19.3 | 21.0 |

자료 삼진제약 SK 증권

주: 2015년은 3분기 누적기준

매출비중



자료: SK 증권

2015년 3분기 누적 실적 기준

주당 배당 증가 추이 (단위: 원)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|-------------|------|------|------|------|-------|
| 주당배당 | 300 | 400 | 500 | 600 | 600 |

자료 SK 증권

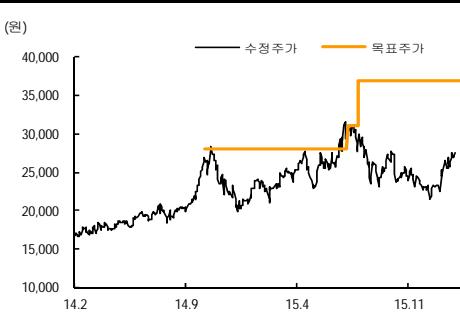
주가 밸류에이션 (단위: 억원)

| | |
|----------------|---------------|
| 2016년 순이익 | 285 |
| 적정 PER(배) | 16 |
| 기업가치 | 4,563 |
| 발행주식수(주) | 13,900,000 |
| 자사주(주) | 1,447,123 |
| 유통주식수(주) | 12,452,877 |
| 적정주가(원) | 36,638 |

자료 SK 증권

주: 적정 PER 16 배는 제약산업의 상대적 고성장성을 감안하면 보수적인 기준임

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|---------|
| | 2016.02.03 | 매수 | 37,000원 |
| | 2016.01.13 | 매수 | 37,000원 |
| | 2015.10.05 | 매수 | 37,000원 |
| | 2015.09.21 | 매수 | 37,000원 |
| | 2015.07.31 | 매수 | 37,000원 |
| | 2015.07.10 | 매수 | 31,000원 |
| | 2015.04.15 | 매수 | 28,000원 |
| | 2014.10.10 | 중립 | 28,000원 |



(원)

수정 주가 목표주가

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.
- 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 3일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.33% | 중립 | 4.67% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,314 | 1,284 | 1,499 | 1,761 | 2,048 |
| 현금및현금성자산 | 26 | 27 | 156 | 314 | 495 |
| 매출채권및기타채권 | 940 | 869 | 934 | 1,009 | 1,084 |
| 재고자산 | 285 | 339 | 365 | 394 | 424 |
| 비유동자산 | 726 | 809 | 817 | 799 | 788 |
| 장기금융자산 | 67 | 72 | 80 | 80 | 80 |
| 유형자산 | 629 | 700 | 686 | 661 | 640 |
| 무형자산 | 21 | 29 | 39 | 48 | 57 |
| 자산총계 | 2,039 | 2,093 | 2,316 | 2,561 | 2,836 |
| 유동부채 | 712 | 638 | 642 | 668 | 695 |
| 단기금융부채 | 475 | 330 | 310 | 310 | 310 |
| 매입채무 및 기타채무 | 155 | 223 | 240 | 259 | 279 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 197 | 194 | 199 | 207 | 218 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 장기충당부채 | 17 | 16 | 17 | 19 | 20 |
| 부채총계 | 910 | 833 | 841 | 875 | 913 |
| 지배주주지분 | 1,130 | 1,260 | 1,475 | 1,686 | 1,923 |
| 자본금 | 139 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 자본잉여금 | 239 | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 기타자본구성요소 | -209 | -199 | -192 | -192 | -192 |
| 자기주식 | -220 | -219 | -219 | -219 | -219 |
| 이익잉여금 | 961 | 1,081 | 1,289 | 1,499 | 1,737 |
| 비자본주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,130 | 1,260 | 1,475 | 1,686 | 1,923 |
| 부채와자본총계 | 2,039 | 2,093 | 2,316 | 2,561 | 2,836 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 90 | 334 | 304 | 304 | 320 |
| 당기순이익(손실) | 79 | 207 | 270 | 285 | 313 |
| 비현금성항목등 | 348 | 230 | 216 | 189 | 187 |
| 유형자산감가상각비 | 53 | 60 | 74 | 85 | 81 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 기타 | 72 | 65 | 53 | 6 | 6 |
| 운전자본감소(증가) | -163 | -13 | -99 | -75 | -76 |
| 매출채권기타채권의 감소증가 | 5 | 61 | -76 | -75 | -75 |
| 재고자산감소(증가) | -24 | -55 | -26 | -29 | -29 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소 | -75 | 69 | 17 | 19 | 19 |
| 기타 | -69 | -89 | -15 | 10 | 10 |
| 법인세납부 | -174 | -91 | -83 | -95 | -104 |
| 투자활동현금흐름 | -48 | -125 | -72 | -62 | -54 |
| 금융자산감소(증가) | 19 | 14 | -8 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -68 | -132 | -60 | -60 | -60 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| 기타 | 2 | 4 | 6 | 9 | 16 |
| 재무활동현금흐름 | -41 | -208 | -102 | -85 | -85 |
| 단기금융부채증가(감소) | 45 | -145 | -20 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -30 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -38 | -50 | -62 | -75 | -75 |
| 기타 | -19 | -13 | -20 | -10 | -10 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | 1 | 130 | 157 | 181 |
| 기초현금 | 25 | 26 | 27 | 156 | 314 |
| 기말현금 | 26 | 27 | 156 | 314 | 495 |
| FCF | 28 | 218 | 221 | 231 | 250 |

자료 : 삼진제약 SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,920 | 2,013 | 2,165 | 2,338 | 2,512 |
| 매출원가 | 750 | 893 | 979 | 1,057 | 1,136 |
| 매출총이익 | 1,170 | 1,120 | 1,186 | 1,281 | 1,377 |
| 매출총이익률 (%) | 60.9 | 55.6 | 54.8 | 54.8 | 54.8 |
| 판매비와관리비 | 869 | 804 | 826 | 893 | 960 |
| 영업이익 | 301 | 316 | 360 | 388 | 417 |
| 영업이익률 (%) | 15.7 | 15.7 | 16.7 | 16.6 | 16.6 |
| 비영업순익 | -15 | -14 | -14 | -8 | 0 |
| 순금융비용 | 16 | 10 | 8 | 1 | -6 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 286 | 302 | 346 | 380 | 417 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 14.9 | 15.0 | 16.0 | 16.3 | 16.6 |
| 계속사업법인세 | 207 | 94 | 76 | 95 | 104 |
| 계속사업이익 | 79 | 207 | 270 | 285 | 313 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 79 | 207 | 270 | 285 | 313 |
| 순이익률 (%) | 41 | 103 | 125 | 122 | 124 |
| 지배주주 | 79 | 207 | 270 | 285 | 313 |
| 지배주주구속 순이익률(%) | 4.1 | 10.29 | 12.47 | 12.2 | 12.44 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 60 | 170 | 270 | 285 | 313 |
| 지배주주 | 60 | 170 | 270 | 285 | 313 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 355 | 377 | 436 | 474 | 500 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 3.4 | 4.8 | 7.6 | 8.0 | 7.5 |
| 영업이익 | 73.8 | 49 | 14.2 | 7.7 | 7.5 |
| 세전계속사업이익 | 90.1 | 54 | 14.7 | 9.9 | 9.6 |
| EBITDA | 65.7 | 63 | 15.6 | 8.8 | 5.5 |
| EPS(계속사업) | -260 | 163.0 | 30.3 | 5.6 | 9.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.0 | 17.3 | 19.7 | 18.0 | 17.3 |
| ROA | 3.9 | 10.0 | 12.3 | 11.7 | 11.6 |
| EBITDA마진 | 18.5 | 18.7 | 20.1 | 20.3 | 19.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 184.4 | 201.1 | 233.6 | 263.6 | 294.8 |
| 부채비율 | 80.5 | 66.1 | 57.0 | 51.9 | 47.5 |
| 순자기자본률 | 350 | 21.3 | 8.5 | -1.9 | -111 |
| EBITDA/이자비용(배) | 18.5 | 27.9 | 39.4 | 45.6 | 48.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 567 | 1,490 | 1,943 | 2,052 | 2,249 |
| BPS | 8,128 | 9,068 | 10,612 | 12,126 | 13,837 |
| CFPS | 952 | 1,930 | 2,483 | 2,669 | 2,845 |
| 주당 현금배당금 | 400 | 500 | 600 | 600 | 650 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 289 | 190 | 162 | 134 | 122 |
| PER(최저) | 17.8 | 9.4 | 10.7 | 11.0 | 10.0 |
| PBR(최고) | 2.0 | 3.1 | 3.0 | 2.3 | 2.0 |
| PBR(최저) | 1.2 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 1.6 |
| PCR | 152 | 11.1 | 9.4 | 10.3 | 9.7 |
| EV/EBITDA(최고) | 7.9 | 11.5 | 10.6 | 8.3 | 7.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 5.4 | 6.2 | 7.2 | 6.8 | 6.1 |