

## 삼진제약(005500/KS)

## 안정적인 실적 성장, 고배당 매력 부각

매수(유지)

T.P 37,000 원(유지)

## Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

자본금	139 억원
발행주식수	1,390 만주
자사주	145 만주
액면가	1,000 원
시가총액	3,823 억원
주요주주	
조익환(외1)	12.75%
최승주(외3)	9.62%
외국인지분률	18.60%
배당수익률	1.80%

## Stock Data

주가(16/02/02)	27,600 원
KOSPI	192482 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,150 원
60일 평균 거래대금	20 억원

## 주가 및 상대수익률



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

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

## 2015 년 어려운 환경하에서도 양호한 실적 기록

삼진제약은 2015 년 매출액이 7.6% 성장한 2,165 억원, 영업이익은 13.9% 증가한 360 억원으로 발표했다. 4 분기는 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.

## 2016 년에는 매출과 영업이익이 7~8% 내외 성장 전망

2016 년에도 삼진제약은 양호한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 금년에도 주력품목인 플레리스(항혈전제)가 6~7%내외 성장하고, 시장이 확대되고 있는 치매치료제 뉴토인 등이 10%대 성장할 것이다. 신제품으로 플레리스+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 비롯해 수출을 강화할 계획이다. 장기적으로는 플레리스와 게보린 수출도 추진할 것으로 추정한다. 다행히 약가재평가(연초)와 실거래가제도(3 월초)에 따른 약가인하 영향은 미미하여 영업실적에 미치는 부정적인 영향도 제한적일 것이다. 2016 년 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 2012 년 300 원에서 출발하여 2013 년 400 원, 2014 년 500 원, 2015 년에는 600 원으로 상향했다. 전일 주가 27,600 원 기준 배당수익률이 2.17%이다. 영업실적이 안정적으로 성장하고 배당매력도 높아져 주가는 점진적으로 상승추세를 보일 것으로 전망한다.

## 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	-11.2

자료: SK 증권

주: 개별기준

## 약효군별 매출비중 추이

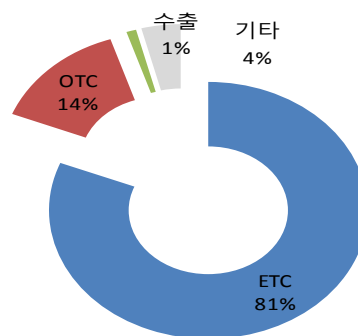
(단위: %)

	2013	2014	2015	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: 삼진제약SK 증권

주: 2015 년은 3 분기 누적기준

## 매출비중



자료: SK 증권

2015 년 3 분기 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)

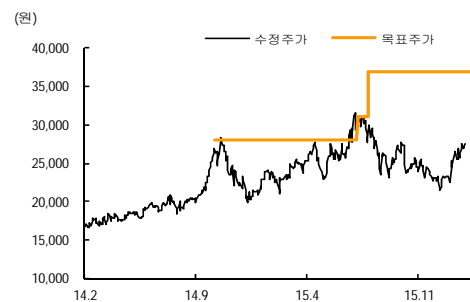
2016년 순이익	285
적정 PER(배)	16
기업가치	4,563
발행주식수(주)	13,900,000
자사주(주)	1,447,123
유통주식수(주)	12,452,877
적정주가(원)	36,638

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



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	726	809	817	799	788
장기금융자산	67	72	80	80	80
유형자산	629	700	686	661	640
무형자산	21	29	39	48	57
<b>자산총계</b>	2,039	2,093	2,316	2,561	2,836
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	910	833	841	875	913
<b>지배주주지분</b>	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
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,130	1,260	1,475	1,686	1,923
<b>부채외자본총계</b>	2,039	2,093	2,316	2,561	2,836

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	90	334	304	304	320
당기순이익(손실)	79	207	270	285	313
비현금성항목등	348	230	216	189	187
유형자산감가상각비	53	60	74	85	81
무형자산감가상각비	1	1	1	1	2
기타	72	65	53	6	6
운전자본감소(증가)	-163	-13	-99	-75	-76
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	61	-76	-75	-75
재고자산감소(증가)	-24	-55	-26	-29	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	69	17	19	19
기타	-69	-89	-15	10	10
법인세납부	-174	-91	-83	-95	-104
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	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
<b>매출액</b>	1,920	2,013	2,165	2,338	2,512
<b>매출원가</b>	750	893	979	1,057	1,136
<b>매출총이익</b>	1,170	1,120	1,186	1,281	1,377
매출총이익률 (%)	60.9	55.6	54.8	54.8	54.8
<b>판매비와관리비</b>	869	804	826	893	960
영업이익	301	316	360	388	417
영업이익률 (%)	15.7	15.7	16.7	16.6	16.6
비영업손익	-15	-14	-14	-8	0
<b>순금융비용</b>	16	10	8	1	-6
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	79	207	270	285	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	207	270	285	313
<b>순이익률 (%)</b>	4.1	10.3	12.5	12.2	12.4
지배주주	79	207	270	285	313
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.1	10.29	12.47	12.2	12.44
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	60	170	270	285	313
<b>지배주주</b>	60	170	270	285	313
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	355	377	436	474	500

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.4	4.8	7.6	8.0	7.5
영업이익	73.8	4.9	14.2	7.7	7.5
세전계속사업이익	90.1	5.4	14.7	9.9	9.6
EBITDA	65.7	6.3	15.6	8.8	5.5
EPS(계속사업)	-26.0	163.0	30.3	5.6	9.6
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	184.4	201.1	233.6	263.6	294.8
부채비율	80.5	66.1	57.0	51.9	47.5
순차입금/자기자본	35.0	21.3	8.5	-1.9	-11.1
EBITDA/이자비용(배)	18.5	27.9	39.4	45.6	48.1
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.9	19.0	16.2	13.4	12.2
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	15.2	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