

삼진제약(005500/KS)

안정적인 성장, 높은 배당으로 주가는 저평가 수준

매수(유지)

T.P 37,000 원(유지)

Analyst

하태기

tgh@sk.com

02-3773-8872

삼진제약은 제네릭 의약품 중심의 중소형 제약사이며, 안정적인 성장을 지속하고 있다. 금년 1분기에도 매출액이 12.9% 성장한 582 억원, 영업이익이 14.8% 증가한 107 억원으로 분기 최고의 실적을 기록했다. 대부분 자체적으로 개발한 제품이어서 영업마진이 좋다. 1분기 영업이익률이 18.3%로 비교적 높은 수준이다. 연간 10%의 안정 성장, 600 원의 고배당, PER 12.9 배를 감안하면 현재 주가는 크게 저평가된 것으로 판단된다.

1 분기 영업실적은 예상보다 높은 수준

삼진제약은 처방의약품 중심의 중소형 제약사이며, 제네릭의약품 비중이 높다. 특히 대부분 자체 개발한 제품이어서 영업마진이 좋다. 금년 1분기 매출액은 전년동기대비 12.9% 성장한 582 억원, 영업이익이 14.8% 증가한 107 억원이다. 당리서치가 예상한 매출액 554 억원, 영업이익 98 억원을 소폭 초과했다.

ETC 와 OTC 골고루 성장

1 분기 중에 처방의약품(ETC)의 성장률이 높았다. 주력 제품인 항혈전제 플래리스 매출액은 5.8% 증가한 105 억원이다. 치매치료제 뉴토인도 13.1% 성장한 21 억원을 기록했다. 고지혈증치료제 뉴스타틴-A(+ 12.8%, 29 억원), 크레스토 제네릭 뉴스타틴-R(+ 105.7%, 14 억원)도 고성장했다. 그 결과 **1 분기 전체 처방의약품 매출액은 9.9% 증가한 463 억원이다. 일반의약품(OTC)도 32.1% 성장한 102 억원을 기록했다.** 일반의약품 중에서 주력 품목인 게보린은 약가인상(약 15%)효과로 69.1% 증가한 51 억원이지만 식욕촉진제 트레스탄은 15.8% 감소한 19 억원에 그쳤다. 전체 매출의 고성장(12.9%)에 힘입어 영업이익도 14.8% 증가한 107 억원을 기록했다. 분기 최고의 실적이다. 1분기 영업이익률이 18.3%이다. 2015년 연간 영업이익률 16.6% 보다 1.7%p 높은 수치이다. 다만 연간으로는 보수적인 관점에서 16.7%로 추정했다. 2016년 연간으로는 매출액이 10.8% 성장한 2,399 억원, 영업이익도 10.7% 증가한 398 억원으로 추정된다.

안정적인 성장과 고배당 지속 전망

삼진제약은 향후 일반의약품의 매출성장을 진행하고, 처방의약품의 원료수출을 확대하는 성장비전을 추진하고 있다. 안정적인 성장과 수익성 위주의 경영을 지속할 것으로 전망된다. 특히 배당금은 2015년에 600 원으로 늘렸는데 향후에도 고배당 정책이 유지될 것으로 추정된다. **현재 주가기준 PER 이 12.9 배에 불과하여 주가는 크게 저평가된 수준으로 판단된다.**

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,920	2,013	2,165	2,399	2,581	2,774
yoy	%	3.4	4.8	7.6	10.8	7.6	7.5
영업이익	억원	301	316	360	398	431	463
yoy	%	73.8	4.9	13.9	10.7	8.2	7.5
EBITDA	억원	355	377	425	478	509	531
세전이익	억원	286	302	346	385	423	462
순이익(지배주주)	억원	79	207	270	301	330	360
영업이익률%	%	15.7	15.7	16.6	16.6	16.7	16.7
EBITDA%	%	18.5	18.7	19.6	19.9	19.7	19.2
순이익률	%	4.1	10.3	12.5	12.5	12.8	13.0
EPS	원	567	1,490	1,946	2,163	2,374	2,591
PER	배	25.5	14.4	12.0	12.9	11.8	10.8
PBR	배	1.8	2.4	2.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	7.1	8.9	8.4	8.5	7.6	6.8
ROE	%	7.0	17.3	19.7	18.9	18.0	17.1
순차입금	억원	395	268	242	109	-75	-328
부채비율	%	80.5	66.1	49.1	45.3	41.0	37.4

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	2.5%
6개월	13.9%	18.3%
12개월	16.5%	25.6%

주요 제품 매출 추이 (단위: 억원)

구 분	2016.1Q	2015.1Q	증감률
ETC	46,269	42,094	9.9%
플래리스	105	99	5.8%
뉴스타틴-A	29	25	12.8%
뉴토인	21	18	13.1%
뉴라세탐	18	17	5.7%
타이록신	15	13	8.2%
뉴스타틴-R	14	7	105.7%
시너젯	13	12	12.6%
바메딘	13	14	-7.2%
OTC	102	77	32.1%
게보린	51	30	69.1%
트레스탄	19	23	-15.8%
수출	10	8	22.3%
기타	7	9	-21.0%
계	582	515	12.9%

자료: 삼진제약

삼진제약 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

2016년 순이익	301
적정 PER(배)	16
기업가치	4,810
발행주식수(주)	13,900,000
자사주(주)	1,447,123
유통주식수(주)	12,452,877
적정주가(원)	38,624

자료: SK 증권

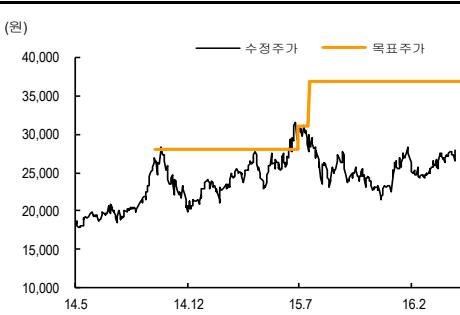
주: 현재 목표주가 37,000 원과 큰 차이가 없어 목표주가 변화 없이 유지

분기별 영업실적 추이

(억원)	2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	515	537	558	555	582	597	613	606
영업이익	93	101	102	64	107	109	108	75
세전이익	91	98	95	62	104	106	105	70
순이익	66	72	73	60	81	82	82	55
YoY (%)								
매출액	2.6	6.5	10.5	10.6	12.9	11.2	9.9	9.2
영업이익	0.5	18.8	26.0	11.1	15.1	7.9	5.9	16.3
세전이익	3.5	19.5	20.5	17.6	14.3	8.0	10.8	13.5
순이익	2.0	21.1	25.5	137.2	23.6	14.9	12.4	-8.5

자료 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.05.10	매수	37,000원
	2016.02.18	매수	37,000원
	2016.02.02	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)


수정주가 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 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 10일 기준)

매수	96.43%	중립	3.57%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,284	1,372	1,655	1,950	2,320
현금및현금성자산	27	9	149	332	585
매출채권및기타채권	869	885	981	1,055	1,134
재고자산	339	431	477	513	552
비유동자산	809	835	828	822	766
장기금융자산	72	77	77	77	77
유형자산	700	711	692	675	608
무형자산	29	39	51	61	72
자산총계	2,093	2,207	2,482	2,772	3,087
유동부채	638	580	611	635	661
단기금융부채	330	290	290	290	290
매입채무 및 기타채무	223	197	218	235	252
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	194	147	163	171	179
장기금융부채	0	0	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	16	16	18	19	21
부채총계	833	727	774	806	840
지배주주지분	1,260	1,481	1,709	1,966	2,247
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	240	240	240	240	240
기타자본구성요소	-199	-189	-189	-189	-189
자기주식	-219	-218	-218	-218	-218
이익잉여금	1,081	1,291	1,517	1,772	2,051
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,260	1,481	1,709	1,966	2,247
부채와자본총계	2,093	2,207	2,482	2,772	3,087

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	334	196	287	332	341
당기순이익(손실)	207	270	301	330	360
비현금성항목등	230	223	178	179	171
유형자산감가상각비	60	65	80	77	67
무형자산상각비	1	0	1	1	1
기타	65	75	7	7	7
운전자본감소(증가)	-13	-212	-107	-84	-89
매출채권기타채권의 감소증가	61	-30	-95	-74	-79
재고자산감소(증가)	-55	-91	-46	-36	-38
매입채무 및 기타채무의 증가감소	69	-25	21	17	18
기타	-89	-66	14	10	11
법인세납부	-91	-85	-85	-93	-102
투자활동현금흐름	-125	-99	-70	-65	2
금융자산감소(증가)	14	-15	0	0	0
유형자산감소(증가)	-132	-76	-60	-60	0
무형자산감소(증가)	-10	-12	-12	-12	-12
기타	4	4	2	7	13
재무활동현금흐름	-208	-115	-77	-83	-90
단기금융부채증가(감소)	-145	-40	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	6	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-50	-62	-75	-75	-81
기타	-13	-13	-9	-9	-9
현금의 증가(감소)	1	-18	140	184	253
기초현금	26	27	9	149	332
기말현금	27	9	149	332	585
FCF	218	135	212	258	329

자료 : 삼진제약, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,013	2,165	2,399	2,581	2,774
매출원가	893	967	1,084	1,164	1,251
매출총이익	1,120	1,198	1,314	1,417	1,523
매출총이익률 (%)	55.6	55.4	54.8	54.9	54.9
판매비와관리비	804	839	916	986	1,059
영업이익	316	360	398	431	463
영업이익률 (%)	15.7	16.6	16.6	16.7	16.7
비영업손익	-14	-14	-13	-8	-1
순금융비용	10	7	7	2	-5
외환관련손익	0	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	302	346	385	423	462
세전계속사업이익률 (%)	15.0	16.0	16.1	16.4	16.7
계속사업법인세	94	76	85	93	102
계속사업이익	207	270	301	330	360
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	207	270	301	330	360
순이익률 (%)	10.3	12.5	12.5	12.8	13.0
지배주주지분 순이익률(%)	10.29	12.49	12.53	12.79	12.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	170	272	303	332	362
지배주주	170	272	303	332	362
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	377	425	478	509	531

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.8	7.6	10.8	7.6	7.5
영업이익	4.9	13.9	10.7	8.2	7.5
세전계속사업이익	5.4	14.7	11.4	9.8	9.2
EBITDA	6.3	12.8	12.5	6.4	4.4
EPS(계속사업)	163.0	30.5	11.2	9.8	9.2
수익성 (%)					
ROE	17.3	19.7	18.9	18.0	17.1
ROA	10.0	12.6	12.8	12.6	12.3
EBITDA마진	18.7	19.6	19.9	19.7	19.2
안정성 (%)					
유동비율	201.1	236.7	270.9	306.9	351.1
부채비율	66.1	49.1	45.3	41.0	37.4
순차입금/자기자본	21.3	16.4	6.4	-3.8	-14.6
EBITDA/이자비용(배)	27.9	46.6	56.1	58.4	61.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,490	1,946	2,163	2,374	2,591
BPS	9,068	10,652	12,292	14,143	16,166
CFPS	1,930	2,416	2,740	2,934	3,080
주당 현금배당금	500	600	600	650	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	16.2	13.1	11.9	10.9
PER(최저)	9.4	10.7	10.4	9.5	8.7
PBR(최고)	3.1	3.0	2.3	2.0	1.8
PBR(최저)	1.6	2.0	1.8	1.6	1.4
PCR	11.1	9.6	10.2	9.5	9.1
EV/EBITDA(최고)	11.5	11.1	8.6	7.7	6.9
EV/EBITDA(최저)	6.2	7.6	7.0	6.2	5.4