

# SK COMPANY Analysis



**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	4,302 억원
주요주주	
조희환(외1)	12.85%
최승주(외3)	9.62%
외국인지분률	25.40%
배당수익률	1.90%

### Stock Data

주가(16/10/26)	30,950 원
KOSPI	2037.17 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	35,300 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	15 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-5.6%
6개월	11.3%	10.1%
12개월	24.3%	24.5%

## 삼진제약 (005500/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(유지))

### 영업실적 호조 지속, 배당매력도 부각

삼진제약의 3 분기 영업실적은 기대 이상이다. 매출액이 전년동기대비 9.5% 증가한 611 억원, 영업이익이 17.5% 증가한 119 억원이다. 주력 제품 매출이 성장하는 가운데 판관비가 감소하여 수익성이 대폭 개선되었다. 4 분기에도 3 분기와 비슷한 추세의 실적 개선이 기대되고, 이익증가에 의해 배당도 전년보다 증가할 가능성이 높다.

### 3 분기 매출액 9.5%, 영업이익 17.5% 증가

삼진제약의 3 분기 영업실적에서 수익성이 예상보다 좋았다. 매출액이 전년동기대비 9.5% 증가한 611 억원인데 영업이익은 17.5% 증가한 119 억원이다. 매출 증가폭보다 영업이익 증가폭이 더 크다.

### 주력 제품 매출호조, 판관비율 하락으로 영업이익 큰 폭 증가

3 분기 매출내역을 보면 ETC(전문의약품)가 전년동기대비 9.1% 증가한 501 억이며 OTC(일반의약품)는 전년수준인 77 억원이다. 주력 제품인 항혈전제 플레리스가 8.2% 성장한 123 억원, 치매치료제 뉴토인이 16.2% 증가한 23 억원, 뇌기능개선제 뉴라세탐이 12.7% 증가한 20 억원, 그리고 고지혈증치료제 뉴스타틴-R 이 38.9% 증가한 16 억원이다. 그외 시너젯(소염진통제), 타이록신(세파계항생제) 등의 성장률이 높았다. 한편 OTC 에서 가격인상 효과로 상반기에 고성장했던 게보린은 정체를 보인 반면, 트레스탄(식욕촉진제)은 30.2% 증가했다. 수익성이 개선된 데에는 원가요인보다 판관비 감소 영향이 컸다. 판관비율이 금년 상반기에 36% 내외였는데 3 분기에는 판관비가 감소하며 33.6%로 대폭 떨어졌다. 종합병원향 판관비가 감소한 것으로 추정된다.

### 4 분기 실적 호조 지속, 배당증가 추정

4 분기에도 3 분기와 비슷한 영업실적 추이가 기대된다. 4 분기 매출액은 전년동기대비 8.7% 증가한 603 억원, 영업이익은 32.3% 증가한 85 억원으로 추정된다. 특히 이익 증가에 의해 연말 주당 배당금이 작년도 600 원에서 650~700 원으로 증가할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,920	2,013	2,165	2,396	2,575	2,766
yoy	%	3.4	4.8	7.6	10.7	7.5	7.4
영업이익	억원	301	316	360	419	451	484
yoy	%	73.8	4.9	13.9	16.6	7.5	7.4
EBITDA	억원	355	377	425	499	529	552
세전이익	억원	286	302	346	413	449	489
순이익(지배주주)	억원	79	207	270	320	348	379
영업이익률%	%	15.7	15.7	16.6	17.5	17.5	17.5
EBITDA%	%	18.5	18.7	19.6	20.8	20.5	20.0
순이익률	%	4.1	10.3	12.5	13.4	13.5	13.7
EPS	원	567	1,490	1,946	2,304	2,503	2,725
PER	배	25.5	14.4	12.0	13.4	12.4	11.4
PBR	배	1.8	2.4	2.2	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	7.1	8.9	8.4	9.0	8.1	7.3
ROE	%	7.0	17.3	19.7	19.9	18.7	17.7
순차입금	억원	395	268	242	98	-86	-346
부채비율	%	80.5	66.1	49.1	37.2	33.7	30.7

## 3분기 주요 제품 매출 추이

(단위: 억원)

제품 구분	적응증	매출액	전년동기대비 증감률
ETC	전문의약품	501	9.1%
플래리스	항혈전제	123	8.2%
뉴스타탄-A	고지혈증치료제	30	3.8%
뉴토인	치매치료제	23	16.2%
뉴라세탐	뇌기능개선제	20	12.7%
시너젯	소염진통제	16	13.0%
뉴스타탄-R	고지혈증치료제	16	38.9%
타이록신	세파계항생제	15	13.1%
바메딘	항궤양제	13	7.5%
OTC	일반의약품	77	-0.6%
게보린	해열소염진통제	34	-3.5%
트레스탄	식욕촉진제	26	30.2%
수출		7	9.6%
기타		27	71.4%
계		611	9.5%

자료: 삼진제약

## 영업이익률과 판관비율 추이

(단위: 억원)

12월결산 (억원)	2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	515	537	558	555	582	600	611	603
매출원가율	43.8%	44.7%	44.2%	45.8%	45.5%	46.0%	46.9%	47.6%
판관비율	38.2%	36.5%	37.5%	42.6%	36.2%	35.9%	33.6%	38.3%
영업이익	93	101	102	64	107	108	119	85
영업이익률	18.0%	18.8%	18.2%	11.6%	18.3%	18.0%	19.5%	14.1%

자료: SK 증권

주: 4분기는 인센티브 지급으로 판관비율 상승 전망

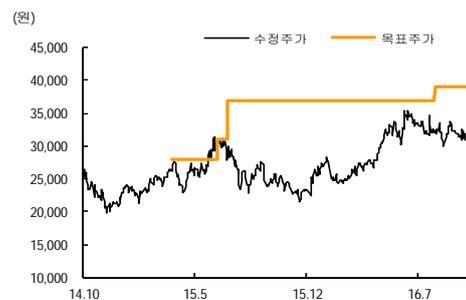
분기별 요약 영업실적

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	515	537	558	555	582	600	611	603
영업이익	93	101	102	64	107	108	119	85
세전이익	91	98	95	62	104	107	118	84
순이익	66	72	73	60	81	83	91	65
YoY (%)								
매출액	2.6	6.5	10.5	10.6	12.9	11.8	9.5	8.7
영업이익	0.5	18.8	26.0	11.1	14.8	7.5	17.4	32.3
세전이익	3.5	19.5	20.5	17.6	13.9	9.6	24.5	35.7
순이익	2.0	21.1	25.5	137.2	22.2	16.2	25.2	8.6

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.27	매수	39,000원
2016.10.11	매수	39,000원
2016.08.29	매수	39,000원
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



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 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 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 10월 27일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,284	1,372	1,538	1,832	2,208
현금및현금성자산	27	9	35	219	479
매출채권및기타채권	869	885	980	1,053	1,131
재고자산	339	431	477	512	550
<b>비유동자산</b>	809	835	835	830	775
장기금융자산	72	77	82	82	82
유형자산	700	711	692	674	607
무형자산	29	39	51	62	72
<b>자산총계</b>	2,093	2,207	2,374	2,662	2,983
<b>유동부채</b>	638	580	491	514	540
단기금융부채	330	290	170	170	170
매입채무 및 기타채무	223	197	218	234	252
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	194	147	152	156	160
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	16	16	18	19	21
<b>부채총계</b>	833	727	643	671	700
<b>지배주주지분</b>	1,260	1,481	1,731	1,991	2,283
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	240	240	240	240	240
기타자본구성요소	-199	-189	-185	-185	-185
자기주식	-219	-218	-218	-218	-218
이익잉여금	1,081	1,291	1,537	1,797	2,089
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,260	1,481	1,731	1,991	2,283
<b>부채외자본총계</b>	2,093	2,207	2,374	2,662	2,983

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	334	196	301	345	355
당기순이익(손실)	207	270	320	348	379
비현금성항목등	230	223	216	181	174
유형자산감가상각비	60	65	80	78	68
무형자산감가상각비	1	0	1	1	1
기타	65	75	36	0	0
운전자본감소(증가)	-13	-212	-148	-82	-88
매출채권및기타채권의 감소(증가)	61	-30	-99	-73	-78
재고자산감소(증가)	-55	-91	-46	-36	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	69	-25	21	16	17
기타	-89	-66	-24	10	11
법인세납부	-91	-85	-87	-101	-110
<b>투자활동현금흐름</b>	-125	-99	-73	-69	-2
금융자산감소(증가)	14	-15	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-132	-76	-60	-60	0
무형자산감소(증가)	-10	-12	-12	-12	-12
기타	4	4	2	3	9
<b>재무활동현금흐름</b>	-208	-115	-203	-92	-92
단기금융부채증가(감소)	-145	-40	-120	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-50	-62	-75	-87	-87
기타	-13	-13	-8	-5	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	-18	26	184	260
기초현금	26	27	9	35	219
기말현금	27	9	35	219	479
FCF	218	135	227	273	344

자료 : 삼진제약, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,013	2,165	2,396	2,575	2,766
<b>매출원가</b>	893	967	1,114	1,198	1,286
<b>매출총이익</b>	1,120	1,198	1,282	1,378	1,480
매출총이익률 (%)	55.6	55.4	53.5	53.5	53.5
<b>판매비와관리비</b>	804	839	863	927	996
영업이익	316	360	419	451	484
영업이익률 (%)	15.7	16.6	17.5	17.5	17.5
비영업손익	-14	-14	-6	-2	5
<b>순금융비용</b>	10	7	7	2	-4
외환관련손익	0	1	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	302	346	413	449	489
세전계속사업이익률 (%)	15.0	16.0	17.3	17.4	17.7
계속사업법인세	94	76	93	101	110
<b>계속사업이익</b>	207	270	320	348	379
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	207	270	320	348	379
<b>순이익률 (%)</b>	10.3	12.5	13.4	13.5	13.7
지배주주	207	270	320	348	379
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.29	12.49	13.36	13.51	13.7
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	170	272	320	348	379
<b>지배주주</b>	170	272	320	348	379
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	377	425	499	529	552

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.8	7.6	10.7	7.5	7.4
영업이익	4.9	13.9	16.6	7.5	7.4
세전계속사업이익	5.4	14.7	19.5	8.7	8.9
EBITDA	6.3	12.8	17.5	5.9	4.4
EPS(계속사업)	163.0	30.5	18.4	8.7	8.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	17.3	19.7	19.9	18.7	17.7
ROA	10.0	12.6	14.0	13.8	13.4
EBITDA마진	18.7	19.6	20.8	20.5	20.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	201.1	236.7	313.6	356.1	409.0
부채비율	66.1	49.1	37.2	33.7	30.7
순차입금/자기자본	21.3	16.4	5.6	-4.3	-15.2
EBITDA/이자비용(배)	27.9	46.6	58.6	105.8	110.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,490	1,946	2,304	2,503	2,725
BPS	9,068	10,652	12,450	14,326	16,424
CFPS	1,930	2,416	2,880	3,066	3,217
주당 현금배당금	500	600	700	700	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.0	16.2	15.3	14.1	13.0
PER(최저)	9.4	10.7	9.8	9.0	8.3
PBR(최고)	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2
PBR(최저)	1.6	2.0	1.8	1.6	1.4
PCR	11.1	9.6	10.8	10.1	9.6
EV/EBITDA(최고)	11.5	11.1	10.2	9.3	8.4
EV/EBITDA(최저)	6.2	7.6	6.6	5.9	5.2