

경동제약 (011040)

2019. 5. 7

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

내과 의약품 중심 제약사

기업개요

동사는 내과 의약품을 중심으로 판매하는 제약사(제네릭 위주)로 주요 품목은 고지혈 증 치료제, 혈압강하제 등의 인구고령화에 영향을 받는 아이템이다. 이에 외형흐름은 안정적인 성장을 보이고 있다. 동사는 ETC 비중이 절대적으로 높으며, 2015년 이후에는 OTC(그날엔)을 강화하기 위해 마케팅을 비용을 확대하고 있다.

마케팅 비용 추이

동사는 OTC 의약품(그날엔 등)을 강화하기 위해 2015년 이후 광고비를 확대하였다. 동사의 광고비&판매촉진비를 살펴보면 2014년 103억원 → 2015년 173억원으로 약 70억원이 확대된 이후 2018년까지 170억원 규모의 광고비를 꾸준히 사용하고 있다. 향후 추가적인 마케팅 비용이 확대되지 않을 것으로 보임에 따라, 외형이 확대된다면 수익성 개선 가능성이 충분할 것으로 기대된다.

자산가치가 높다

동사는 순현금 829억원(시가총액의 28%)을 보유하고 있으며, 그 외에도 투자부동산(2018년 임대수익 27억원) 254억원, 자사주 가치 318억원, 매도가능금융자산 195억원 규모(합산: 1,596억원, 시가총액의 54%)으로 자산가치가 높다. 이는 일부 투자(ex 제넨바이오 2018년 4월 투자, 지분율 5.4%) & 배당의 재원으로 사용되고 있으며, 매년 안정적인 배당정책을 통해 2019년 배당수익률 2.7% 수준이 기대된다.

2019년 성장할 듯

동사는 2018년 세무조사 등의 이벤트로 일회성 손실(ex 인정상여 등)이 반영되어 영업이익이 큰 폭으로 감소하였다. 2019년의 경우 이에 대한 기저효과로 영업이익이 큰 폭으로 개선될 전망이다.

Buy(maintain)

목표주가 13,000 원

현재주가 11,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/3)	761.82 pt
시가총액	2,947 억원
발행주식수	26,550 천주
52 주 최고가 / 최저가	13,400 / 10,400 원
90 일 일평균거래대금	1.54 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(19.12E)	2.7%
BPS(19.12E)	8,303 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 1.4%
	6 개월 -17.6%
	12 개월 -15.6%
주주구성	류덕희외 34 인 42.8%
	자사주 10.8%
	International Value 6.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	177.8	30.9	30.2	20.2	819	16.1	37.3	13.6	6.5	1.3	9.5
2018	179.3	20.4	20.2	5.3	222	-72.9	27.2	51.5	8.1	1.4	2.4
2019E	181.5	28.3	28.5	19.1	807	264.1	35.3	13.8	5.9	1.3	8.8
2020E	184.0	29.4	29.7	20.7	873	8.3	36.2	12.7	5.3	1.3	9.1
2021E	186.5	30.1	30.4	21.2	894	2.4	36.6	12.4	4.8	1.2	8.8

자료: 경동제약, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표16 경동제약 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	1,331	1,533	1,519	1,586	1,778	1,793	1,815
YoY	6.7%	15.2%	-0.9%	4.4%	12.1%	0.9%	1.2%
제약	1,195	1,396	1,377	1,447	1,593	1,632	1,655
임대	26	27	27	26	27	27	28
기타	110	110	115	112	158	134	133
YoY							
제약	10.8%	16.8%	-1.3%	5.1%	10.1%	2.4%	1.4%
임대	-12.8%	2.2%	2.5%	-3.6%	2.0%	0.7%	1.5%
기타	-20.8%	0.3%	4.0%	-2.2%	40.7%	-14.9%	-1.2%
% of Sales							
제약	89.8%	91.1%	90.6%	91.3%	89.6%	91.0%	91.2%
임대	2.0%	1.7%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
기타	8.3%	7.2%	7.6%	7.1%	8.9%	7.5%	7.3%
영업이익	300	354	260	263	309	204	283
% of sales	22.6%	23.1%	17.1%	16.6%	17.4%	11.4%	15.6%
% YoY	19.2%	17.8%	-26.5%	1.0%	17.6%	-34.1%	38.7%
비용구조							
총비용	1,031	1,179	1,259	1,323	1,469	1,589	1,530
원재료	358	450	401	417	521	500	557
급여	269	291	315	339	353	363	377
감가상각비	28	33	54	65	66	68	69
광고비&판매촉진비	88	103	173	175	182	169	169
R&D	42	48	52	50	56	59	62
기타	244	253	263	277	289	431	296

자료: 경동제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표17 경동제약 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	448	418	469	458	436	430	480	469
YoY	10.0%	-0.8%	-2.9%	-1.7%	-2.7%	2.9%	2.4%	2.3%
제약	420	391	398	423	409	403	409	434
임대	7	7	7	7	7	7	7	7
기타	22	20	64	29	20	20	64	29
YoY								
제약	9.3%	-1.3%	-9.8%	13.9%	-2.6%	3.1%	2.8%	2.5%
임대	3.0%	1.8%	1.5%	-3.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.3%
기타	30.8%	8.8%	83.3%	-67.4%	-6.7%	-0.7%	-0.1%	0.0%
% of Sales								
제약	93.7%	93.5%	84.9%	92.3%	93.8%	93.7%	85.2%	92.5%
임대	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%
기타	4.8%	4.9%	13.6%	6.2%	4.6%	4.7%	13.3%	6.1%
영업이익	103	71	86	-56	78	72	85	47
% of sales	23.0%	17.0%	18.4%	-12.3%	18.0%	16.7%	17.8%	10.0%
% YoY	24.1%	-15.6%	-21.7%	적전	-23.8%	1.1%	-0.8%	흑전

자료: 경동제약, 이베스트투자증권 리서치센터

경동제약 (011040)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	110.1	126.2	132.5	148.1	163.9
현금 및 현금성자산	25.1	30.1	30.7	45.2	59.7
매출채권 및 기타채권	21.6	13.7	17.0	16.3	15.7
재고자산	28.2	26.5	27.4	27.5	27.6
기타유동자산	35.2	55.9	57.5	59.2	60.9
비유동자산	141.3	131.6	129.4	127.6	126.1
관계기업투자등	24.0	33.0	33.4	33.9	34.3
유형자산	70.8	68.0	64.9	62.2	59.8
무형자산	4.0	3.6	3.7	3.8	3.8
자산총계	251.4	257.8	261.9	275.7	290.0
유동부채	29.9	39.4	34.8	35.1	35.3
매입채무 및 기타채무	13.3	20.6	17.2	17.4	17.6
단기금융부채	4.4	1.0	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	12.2	17.8	16.6	16.6	16.6
비유동부채	2.2	0.6	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.2	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	32.1	40.0	35.4	35.7	35.9
자배주주지분	221.0	211.7	220.4	234.0	248.1
자본금	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6
자본잉여금	8.5	7.2	7.2	7.2	7.2
이익잉여금	213.9	209.4	221.4	235.0	249.1
비자배주주지분(연결)	-1.6	6.1	6.1	6.1	6.1
자본총계	219.3	217.8	226.5	240.1	254.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	14.8	33.3	13.7	27.8	28.0
당기순이익(손실)	20.2	5.3	19.1	20.7	21.2
비현금수익비용가감	18.0	24.5	2.2	6.3	6.1
유형자산감가상각비	6.4	6.8	7.0	6.7	6.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.3	-0.1	-4.9	-0.4	-0.4
영업활동 자산부채변동	-14.0	14.6	-7.6	0.8	0.7
매출채권 감소(증가)	-7.1	7.3	-3.3	0.6	0.6
재고자산 감소(증가)	-4.4	1.2	-0.9	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	2.8	-4.7	-3.4	0.2	0.2
기타자산, 부채변동	-5.3	10.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-7.9	-22.7	-6.0	-6.2	-6.3
유형자산처분(취득)	-5.0	-3.9	-4.0	-4.0	-4.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	15.6	0.0	-2.0	-2.1	-2.1
기타투자활동	-18.5	-18.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.6	-11.5	-7.1	-7.1	-7.1
차입금의 증가(감소)	1.1	-3.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-8.2	-9.4	-7.1	-7.1	-7.1
배당금의 지급	8.2	9.4	7.1	7.1	7.1
기타재무활동	2.5	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.2	5.0	0.5	14.5	14.6
기초현금	22.9	25.1	30.1	30.7	45.2
기말현금	25.1	30.1	30.7	45.2	59.7

주: IFRS 별도 기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	177.8	179.3	181.5	184.0	186.5
매출원가	74.4	74.1	72.1	72.5	73.4
매출총이익	103.3	105.2	109.4	111.5	113.1
판매비 및 관리비	72.4	84.8	81.2	82.0	82.9
영업이익	30.9	20.4	28.3	29.4	30.1
(EBITDA)	37.3	27.2	35.3	36.2	36.6
금융손익	1.5	2.3	2.1	2.2	2.2
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	-2.2	-2.5	-1.9	-1.9	-2.0
세전계속사업이익	30.2	20.2	28.5	29.7	30.4
계속사업법인세비용	10.0	14.9	9.4	9.0	9.2
계속사업이익	20.2	5.3	19.1	20.7	21.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.2	5.3	19.1	20.7	21.2
지배주주	20.5	5.2	19.1	20.7	21.2
총포괄이익	18.2	1.1	19.1	20.7	21.2
매출총이익률 (%)	58.1	58.7	60.3	60.6	60.6
영업이익률 (%)	17.4	11.4	15.6	16.0	16.2
EBITDA 마진률 (%)	21.0	15.2	19.5	19.7	19.6
당기순이익률 (%)	11.4	3.0	10.5	11.2	11.4
ROA (%)	8.4	2.1	7.4	7.7	7.5
ROE (%)	9.5	2.4	8.8	9.1	8.8
ROIC (%)	16.0	4.4	18.0	19.2	20.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	13.6	51.5	13.8	12.7	12.4
P/B	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.5	8.1	5.9	5.3	4.8
P/CF	7.7	10.1	13.8	10.9	10.8
배당수익률 (%)	3.6	2.6	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	12.1	0.9	1.2	1.3	1.4
영업이익	17.6	-34.1	38.7	4.1	2.4
세전이익	21.0	-33.1	41.1	4.1	2.1
당기순이익	19.3	-73.7	259.2	8.3	2.4
EPS	16.1	-72.9	264.1	8.3	2.4
안정성 (%)					
부채비율	14.6	18.4	15.6	14.9	14.1
유동비율	368.2	320.1	380.6	422.6	464.5
순차입금/자기자본(x)	-24.8	-38.1	-37.5	-42.1	-46.2
영업이익/금융비용(x)	334.7	388.5	743.8	774.0	792.6
총차입금 (십억원)	4.4	1.0	1.0	1.0	1.0
순차입금 (십억원)	-54.5	-82.9	-85.0	-101.2	-117.5
주당지표 (원)					
EPS	819	222	807	873	894
BPS	8,339	7,974	8,303	8,814	9,344
CFPS	1,443	1,123	803	1,018	1,026
DPS	400	300	300	300	300