

화일약품 061250

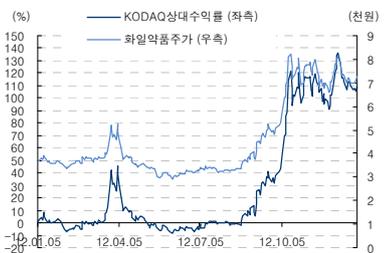
Jan 03, 2013

Not Rated

Company Data

현재가(01/02)	7,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	8,890 원
52 주 최저가(보통주)	2,880 원
KOSPI (01/02)	2,031.10p
KOSDAQ (01/02)	501.61p
자본금	56 억원
시가총액	1,045 억원
발행주식수(보통주)	1,402 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.9 만주
평균거래대금(60 일)	18 억원
외국인지분(보통주)	0.62%
주요주주	
이정규 외 9 인	38.12%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4%	128.3%	109.2%
상대주가	8.0%	123.5%	108.8%

| Mid-Small Cap |

수석연구원 최성환
3771-9355
gnus0807@iprovest.com

2013년 변화가 시작된다

2013년 강력한 성장모멘텀 보유. 약 100% 추가상승여력 기대

동사는 2013년 큰 변화가 예상. 특히 주목되는 이유는 크게 3가지로 볼 수 있음. 첫째는 **CAPA 확대**. 금년 3월 130억원을 투자한 CGMP급 신공장이 경기도 화성에 준공 예정으로 국내 매출 증가 및 일본을 중심으로 한 해외수출 증가가 기대됨. 둘째는 **원료의약품의 일본 진출**. 2017년까지 일본시장에 10개 이상의 품목을 공급할 예정으로 본격적인 외형성장이 기대됨. 셋째는 **건강기능식품의 해외 진출**. 동사는 금년 일본에서 복부비만치료제를 시작으로 중국, 대만, 홍콩 등에 수출할 계획이며, 에너지음료(홍삼드링크제 2종)는 유럽시장에서 출시 할 예정임.

2013년 매출액 34.6%, 영업이익 80.9% 성장 전망

2013년 매출액은 1,238억원(+34.6%), 영업이익은 153.8억원(+80.9%)으로 고성장 전망. 매출 성장이유는 국내 원료의약품의 매출 증가 및 식품사업부의 해외매출 증가, 완제의약품 매출 증가, 항생제 사업부의 안정적인 성장세가 기대되기 때문. 특히, 2013년 2Q부터 국내 완제의약품 신규 매출 발생과 식품사업부 해외 매출 시작으로 큰 폭의 매출 성장 전망.

BW오버행이슈 해소 긍정적. 저평가, 성장성을 감안하면 현재가 매수 적기

금년과 내년 예상 실적 기준으로 PER은 각각 7배, 4.8배 수준. 최근 5년간 동사의 평균 PER 13.5배와 동종업종 대비 낮은 수준의 저평가 상태. 또한 작년 연말 대주주 등 대규모 BW전환에 따른 오버행 이슈는 마무리단계로 긍정적. 금년 원료의약품(API) 일본시장 진출과 건강기능식품 유럽시장 진출 등 기업가치의 개선과 성장성에 주목해야 할 시기로 판단. 2013년 예상실적 기준으로 최근 5년간 동사의 평균 PER 13.5배 적용 시 현 주가대비 상승여력은 약 +100%로 판단됨.

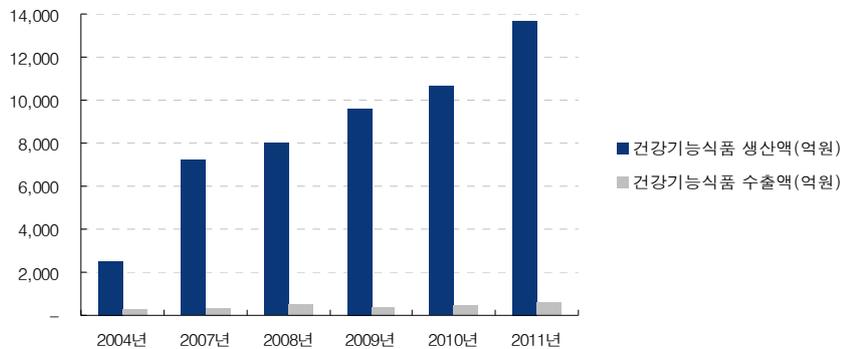
Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	76.1	78.1	92.0	123.8	155.7
YoY(%)	5.5	2.7	17.8	34.6	25.7
영업이익 (십억원)	5.8	7.5	8.5	15.4	21.5
OP 마진(%)	7.7	9.6	9.3	12.5	13.8
순이익 (십억원)	4.1	4.7	6.2	11.7	16.8
EPS(원)	363	418	550	1,043	1,503
YoY(%)	-5.4	15.1	31.5	89.8	44.1
PER(배)	10.3	8.2	13.2	7.0	4.8
PCR(배)	6.1	4.2	6.8	4.1	3.2
PBR(배)	0.6	0.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	7.0	5.2	10.4	5.6	3.6
ROE(%)	6.4	6.9	8.5	14.6	18.1

**고령화, 웰빙화로 국내
건강기능식품시장 CAGR
27.4% 고성장**

국내적으로 빠르게 진행되고 있는 고령화 추세와 자기 건강관리(Self-Health Care)에 대한 관심 증가로 건강기능식품 산업의 고성장 추세는 이어질 것으로 예상된다. 한국 식품의약품안전청(KFDA)에 따르면 건강기능식품 생산액 기준 연평균 성장률은 27.4%로 국내 총생산(GDP) 5.9%, 제조업(GDP) 7.8% 보다 높은 성장률을 보이고 있다. 동사는 식품원료사업으로 나노에멀전(지용성 및 난용성 건강기능식품 원료를 나노사이즈 및 수용화)기술을 확보하고 있으며, 2012년 화장품시장 진출에 이어 수용화 기술의 의약품 접목을 통한 개량신약 개발을 준비하고 있다.

도표 1. 국내 건강기능식품 생산액 및 수출액 추이 (단위: 억원)

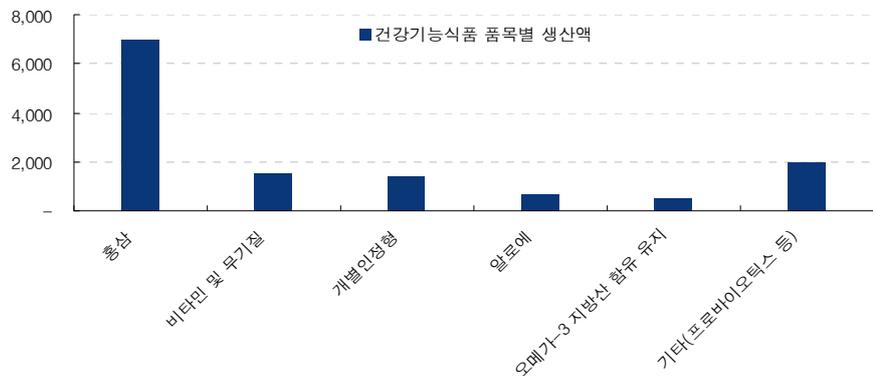


자료: KFDA, 교보증권 리서치센터

**2013년 복부비만치료제
국내, 일본, 중국, 대만,
홍콩 등에 출시**

동사는 2013년 국내 및 일본과 중국, 대만, 홍콩에서 복부비만치료제를 출시 할 예정이다. KFDA자료에 따르면 국내에서 체지방감소 제품은 2011년 개별인정제품 전체 생산액 중 5.5% (78억원)에 불과하나, 고시형 제품으로 전환된 가르시니아카보시아추출물(207억원), 공액리놀렌산(67억원) 생산액까지 합산하면 그 시장규모는 훨씬 큰 것으로 파악된다. 참고로 개별인정형제품이란 고시된 품목 이외에 안전성, 기능성을 개별로 인정받은 기능성 원료로 제조한 건강기능식품(헛개나무추출물 등)을 말한다.

도표 2. 2011년 국내 건강식품 품목별 생산액 (단위: 억원)

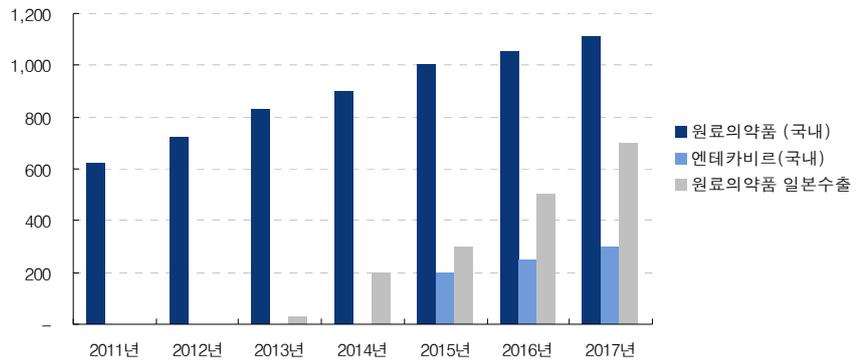


자료: KFDA, 교보증권 리서치센터

3월 CGMP 신공장 완공.
2017년까지 일본시장에
10개이상의 품목 수출
기대

동사는 금년 3월 CGMP 생산시설(투자금액 약 130억원)을 갖춘 원료합성공장을 완공할 예정으로 일본, 유럽, 미국 등 선진시장 중심의 수출 전용공장으로 활용할 계획이다. 2015년 블록버스터급 제품인 엔테카비르(B형간염치료제) 국내 매출을 시작으로 2016년 일본 시장에서 몬테루카스트(천식치료제) 매출 시작, 2017년 엔테카비르(B형간염치료제) 일본 매출 발생으로 본격적인 외형 확대가 예상된다.

도표 3. 원료의약품 사업부문 실적 추정 (단위: 억원)

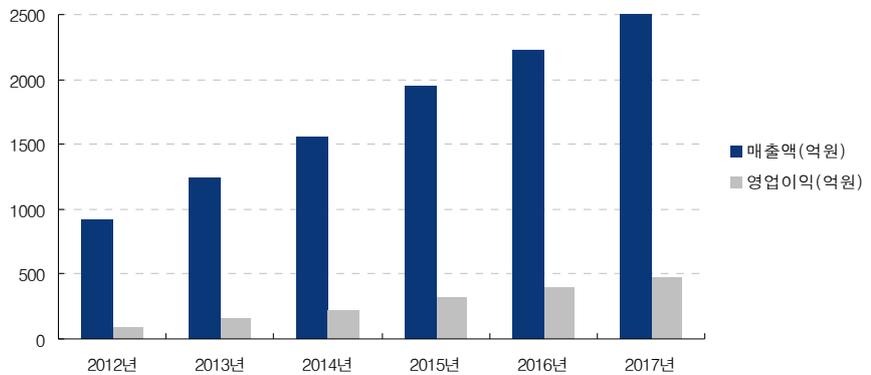


자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

3월 CGMP 신공장 완공.
2017년까지 지속 성장
저평가, 기업가치 개선에
주목

동사는 금년과 내년 예상 실적 기준으로 PER은 각각 7배, 4.8배 수준으로 최근 5년간 동사의 평균 PER 13.5배와 동종업종 대비 지나치게 저평가된 것으로 판단된다. 또한 작년 대주주 등 대규모 BW전환에 따른 오버행 이슈는 마무리단계로 긍정적이다. 2013년 원료의약품(API) 일본시장 진출과 건강기능식품 유럽시장 진출 등 기업가치의 개선과 성장성에 주목해야 할 시기로 판단된다. 금년 예상실적기준으로 최근 5년간 동사의 평균 PER 13.5배 적용 시 현 추가대비 상승여력은 약 +100%로 판단된다.

도표 4. 2012~2017년 매출액, 영업이익 추정



자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	76	78	92	124	156
매출원가	63	64	75	100	125
매출총이익	13	14	17	24	31
기타영업손익	8	7	8	8	9
판관비	8	7	8	9	9
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	1	0	0	0
영업이익	6	8	9	15	22
조정영업이익	6	7	8	15	21
EBITDA	7	9	10	18	24
영업외손익	-1	-1	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-1	-2	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	5	6	8	15	22
법인세비용	1	2	2	3	5
계속사업순이익	4	5	6	12	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	5	6	12	17
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	5	6	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	5	6	12	17
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	4	5	6	12	17

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	1	8	5	15	21
당기순이익	4	5	6	12	17
비현금항목의 가감	3	4	6	8	9
감가상각비	1	1	1	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	3	5	6	7
자산부채의 증감	-6	1	-4	-1	-1
기타현금흐름	0	-2	-2	-4	-5
투자활동 현금흐름	-4	1	-6	-4	-4
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-3	-5	-5	-2	-1
기타	-2	7	-1	-2	-3
재무활동 현금흐름	4	-10	10	-2	-4
단기차입금	-7	1	8	0	-2
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	4	2	0	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-12	3	0	0
현금의 증감	1	0	5	-1	8
기초 현금	3	3	3	8	7
기말 현금	3	3	8	7	15
NOPLAT	5	6	7	12	17
FCF	-3	2	-2	11	17

자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	64	67	80	85	99
현금및현금성자산	3	3	8	7	15
매출채권 및 기타채권	27	34	35	38	39
재고자산	26	22	26	25	26
기타유동자산	8	8	11	14	19
비유동자산	34	32	37	43	42
유형자산	29	24	28	34	32
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	4	2	2	3	3
기타비유동자산	1	5	6	6	7
자산총계	98	99	116	128	141
유동부채	26	21	33	36	35
매입채무 및 기타채무	6	5	7	9	10
차입금	4	12	20	20	18
유동성채무	10	1	4	4	4
기타유동부채	5	3	3	3	3
비유동부채	7	9	9	7	6
차입금	4	5	5	4	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	33	29	42	43	40
지배지분	65	69	75	85	101
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	43	57	62	73	89
기타자본변동	-5	-6	-6	-6	-6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	65	69	75	85	101
총차입금	19	18	28	28	25

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

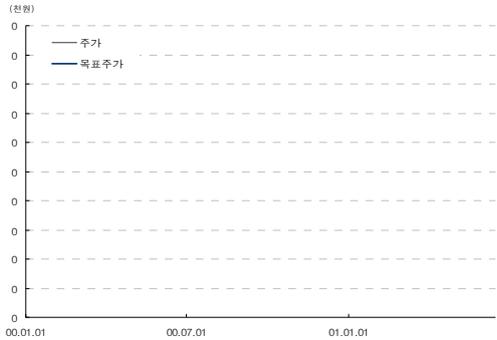
12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	363	418	550	1,043	1,503
PER	10.3	8.2	13.2	7.0	4.8
BPS	5,842	6,201	6,659	7,610	9,021
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.8
EBITDAPS	653	785	867	1,568	2,108
EV/EBITDA	7.0	5.2	10.4	5.6	3.6
SPS	6,807	6,980	8,210	11,050	13,890
PSR	0.6	0.5	0.9	0.7	0.5
CFPS	-234	222	-135	1,013	1,546
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
성장성					
매출액 증가율	5.5	2.7	17.8	34.6	25.7
영업이익 증가율	-6.4	28.6	13.8	80.9	39.3
순이익 증가율	-5.4	15.2	31.7	89.8	44.1
수익성					
ROIC	6.4	7.6	8.7	14.5	19.4
ROA	4.4	4.7	5.7	9.6	12.5
ROE	6.4	6.9	8.5	14.6	18.1
안정성					
부채비율	50.8	42.2	56.0	50.4	39.9
순차입금비율	19.1	18.1	24.4	21.8	17.8
이자보상배율	5.2	4.6	6.6	14.4	25.7

화일약품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
----	------	--------	----	------	--------

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%