

동아제약
(000640)

“약가인하에도 불구하고 양호한 실적 기록”



이종훈 769,3085
jhoonlee@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

제약업종

현재가 118,000

목표주가 (유지) 150,000

KOSPI	1986.86
시가총액	13,139 억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	585 억원
52주 최고/최저	126,500 원 / 69,700 원
120일 평균거래대금	52 억원
외국인지분율	25.6%
주요주주	강신호 외 29 인 11.1% Glaxo Group Limited 9.9%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-6.0	6.3	29.8	23.4
상대수익률	-5.0	6.0	27.0	21.1



투자포인트

- 4분기 매출액 2,227억원(yoy -3.4%), 영업이익 285억원(yoy +103.6%, qoq +0.7%)
- 원가를 절감 및 판매비 축소 효과 지속
- 2013년은 본격적인 해외 수출과 R&D모멘텀이 부각받는 한 해가 될 전망

Comment

약가인하에도 불구하고 양호한 실적 기록

동아제약의 투자 의견을 매수(Buy), 목표주가는 15만원으로 유지한다. 동아제약은 4분기 매출액 2,227억원(yoy -3.4%), 영업이익 285억원(yoy +103.6%, qoq +0.7%)의 실적을 기록하였다. 따라서 2012년 매출은 9,310억원(yoy +2.6%), 영업이익 896억원(yoy -5.7%)의 실적을 기록하였다. 약가인하 및 리베이트 규제에 의한 영업환경 악화에도 불구하고 원가 재협상 및 판매비 축소 노력의 지속으로 전 분기와 유사한 규모의 영업이익을 기록한 점이 긍정적이다. 2013년은 천연물신약 모티리톤 및 도입제품 플리바스 등을 통한 전문의약품(ETC)사업부의 실적 회복과 본격적인 해외수출로 매출 1조원의 달성이 가능할 것이라 판단이다.

해외 수출과 신약 R&D 모멘텀을 주목하자

2013년 동아제약은 슈퍼항생제 DA-7218의 임상종료 및 추가 판권계약, 결핵치료제 크로세린 WHO 입찰 등 본격적인 해외 수출과 R&D모멘텀이 부각받는 한 해가 될 전망이다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	4Q11	3Q12	4Q12(A)	YoY	QoQ			1Q13	YoY	QoQ
매출액	2,307	2,432	2,227	-3.4	-8.4	2,332	2,352	2,459	12.5	10.4
영업이익	140	283	285	103.6	0.7	237	233	223	37.9	-20.4
순이익	-21	204	227	흑전	11.4	138	158	139	-15.1	-38.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	8,468	9,073	9,310	10,429	11,470
영업이익	1,129	950	896	1,099	1,262
세전순이익	911	865	890	935	1,128
총당기순이익	660	607	681	715	863
지배지분순이익	660	607	681	715	863
EPS	6,031	5,447	6,112	6,423	7,748
PER	20.4	16.3	19.3	18.4	15.2
BPS	60,791	62,635	65,556	70,753	77,162
PBR	2.0	1.4	1.8	1.7	1.5
ROE	10.5	8.6	8.9	8.6	9.5

자료: 동아제약, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	9,415	10,364	9,310	10,429	-1.11	0.63
매출총이익	4,867	5,472	4,861	5,574	-0.12	1.87
매출총이익률	51.7	52.8	52.2	53.4	0.52	0.65
판매비와 관리비	4,023	4,422	3,966	4,475	-1.43	1.20
영업이익	851	1,070	896	1,099	5.11	2.72
영업이익률	9.0	10.3	9.6	10.5	0.57	0.21
영업외손익	-72	-177	-5	-164	-92.52	-7.18
세전순이익	779	893	890	935	14.19	4.68
지배지분순이익	592	683	681	715	14.94	4.68
순이익률	6.3	6.6	7.3	6.9	1.02	0.27
EPS(지배지분순이익)	5,317	6,135	6,112	6,423	14.94	4.68

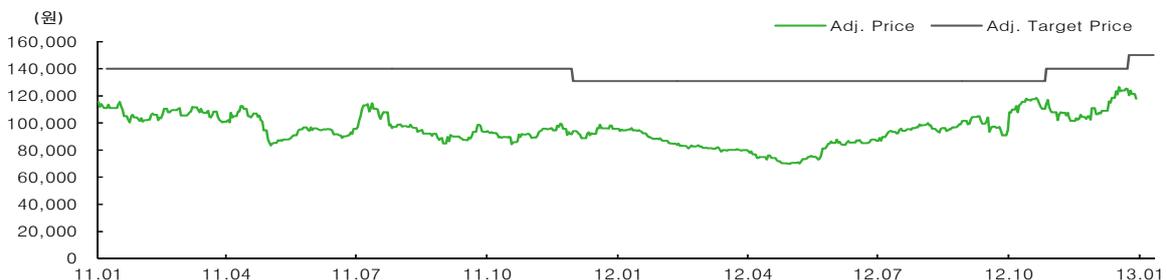
자료: 동아제약, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 이종훈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.22	13.01.16	12.11.19	담당자변경	12.07.17	12.06.22	12.06.12	12.05.02	12.04.16	12.04.05
투자이견	Buy	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	140,000		131,000	131,000	131,000	131,000	131,000	131,000
제시일자	11.12.23	11.10.30	11.10.09	11.07.08	11.06.30	11.06.13	11.03.31	11.02.25	11.01.30	
투자이견	Buy									
목표주가	131,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	
제시일자										
투자이견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

산업 투자이견 - Overweigh(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자이견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상