

화일약품 061250

Mar 06, 2013

N/R

Company Data

현재가(03/05)	10,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	10,650 원
52 주 최저가(보통주)	2,880 원
KOSPI (03/05)	2,016.61p
KOSDAQ (03/05)	543.96p
자본금	72 억원
시가총액	1,520 억원
발행주식수(보통주)	1,441 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	35.3 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	0.59%
주요주주	
이정규 외 9 인	38.09%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4%	156.4%	161.5%
상대주가	0.2%	142.1%	164.7%

사업다각화를 통한 성장 동력 확보

원제의약품, 식품사업부 등 사업다각화로 고성장 기대

동사는 금년 3월 의약품원료 합성공장의 준공과 지속적인 신제품 출시, 국내외 거래처 확대 등으로 지속적인 성장세가 예상됨. 2013년 주목해야 할 4가지 투자포인트는 1) CGMP급 신공장 3월 준공으로 CAPA 큰 폭 증가(기존 CAPA대비 수량은 2~3배, 금액은 10배 수준) 2) 원료의약품의 일본 진출, 3) 건강기능식품의 해외 진출, 4) 국내 완제의약품의 매출 증가로 강력한 성장 동력 보유.

3월 원료의약품 합성 신공장 완공으로 CAPA UP, 해외 수출 확대

동사는 금년 3월 CGMP 생산시설(투자금액 130억원)을 갖춘 원료합성공장을 완공할 예정으로 일본, 유럽, 미국 등 선진시장 중심의 수출 전용공장으로 활용할 계획. 2015년 블록버스터급 제품으로 기대되는 엔터카비르(B형간염치료제) 국내 매출을 시작으로 2017년 일본 매출 시작, 그리고 2016년 일본 시장에서 몬테루카스트(천식치료제) 매출 시작 등으로 지속적인 외형 확대 예상. 동사는 원료의약품으로 미바스티그민(알츠하이머치료제), 에스시탈로프람(우울증치료제) 등 고가의 고품질 제품을 생산하여 글로벌시장에 수출할 예정임.

2013년 예상실적 대비 PER 12.8배 수준으로 추가 상승여력 충분

금년과 내년 예상 실적 기준으로 PER은 각각 12.8배, 8.9배 수준으로 의약품 업종 평균 PER 20배 대비 지나치게 저평가. 금년 3월 원료의약품(API) 신공장 준공에 따른 CAPA 확대와 국내외 매출처 다변화, 건강기능식품의 일본, 중국, 유럽 등 해외시장 진출 등 기업가치의 개선과 성장성에 주목해야 할 시기로 판단. 2013년 예상실적(EPS 773원) 기준으로 의약품 업종 평균 PER 20배 감안 시 현 주가 대비 추가 상승여력은 약 30% 수준으로 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	76	78	92	124	155
YoY(%)	5.5	2.7	17.5	34.6	25.7
영업이익 (십억원)	6	8	8	15	21
OP 마진(%)	7.9	10.3	8.7	12.1	13.5
순이익 (십억원)	4	5	5	11	16
EPS(원)	363	418	435	773	1,104
YoY(%)	-5.4	15.1	4.1	77.7	42.8
PER(배)	10.3	8.2	16.7	12.8	8.9
PCR(배)	6.1	4.2	9.1	7.9	5.9
PBR(배)	0.6	0.6	1.3	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.0	5.2	12.7	8.9	6.3
ROE(%)	6.4	6.9	6.9	13.2	16.5



| Mid-Small Cap |

수석연구원 최성환

3771-9355

gnus0807@iprovest.com

2013년 기업가치 변화는 지속된다

2013년 매출액, 영업이익
각 34.8%, 94.8% 증가

동사는 원료의약품, 식품원료, 세팔로스포린 항생제 사업을 영위하고 있다. 2012년 기준으로 매출액 비중은 각각 78%, 9%, 13% 수준으로 예상된다. 금년에는 각 사업부문의 지속적인 성장세와 국내 완제의약품의 매출 가세로 2013년 예상 실적은 매출액 1,238억원(+34.8%), 영업이익 154억원(+94.8%)으로 큰 폭의 실적개선이 전망된다. 금년 예상실적대비 PER은 12.8배로 의약품중 평균 PER 20배 대비 지나치게 저평가된 것으로 판단된다.

세계 원료의약품 시장은 약
100조원

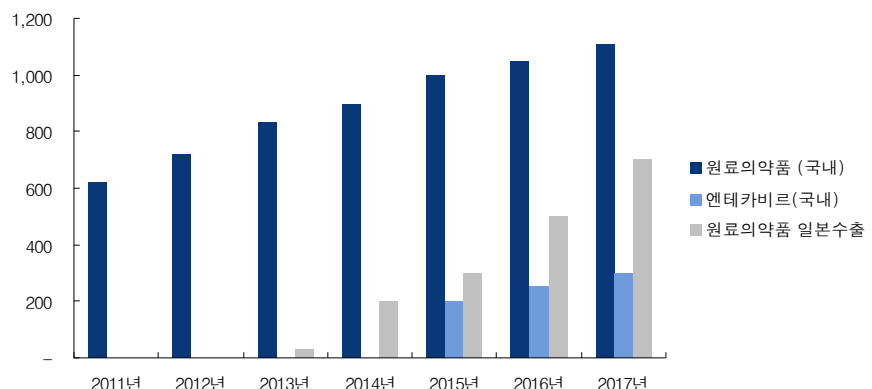
세계 의약품시장 규모는 2010년 약 8,560억달러 규모로 IMS Health에 따르면 지난 5년간 연평균 6.2%성장률을 보이고 있으며, 2015년에는 1조1,000억달러가 될 것으로 전망하고 있다. 또한 세계 원료의약품 시장은 약 100조원, 국내는 1.77조원으로 추정되고 있으며 최근 인구 고령화와 각국의 건강보험재정 악화 등으로 오리지널 의약품 대비 가격은 저렴하고, 약효는 동등한 다수의 제네릭 의약품들이 주목 받고 있다. 또한 특허가 만료되는 오리지널 의약품들이 2012년 이후 집중되어 있어 원료의약품에 경쟁력이 있는 동사에 수혜가 예상된다.

3월 CGMP 신공장 완공.
일본, 유럽, 미국 등 수출
전용공장으로 활용

동사는 금년 3월 CGMP급 원료합성공장을 완공할 예정으로 일본, 유럽, 미국 등 선진 시장 중심의 수출 전용공장으로 활용할 계획이다. 블록버스터급 제품인 엔테카비르(B형간염치료제), 몬테루카스트(천식치료제) 등 고가의 고품질 제품을 생산하여 글로벌시장에 수출할 예정이다. 특히 일본시장에는 2017년까지 매년 1~2개의 신규 품목을 추가해 총 10개 이상의 원료의약품(API) 수출을 기대하고 있다.

도표 1. 원료의약품 사업부문 실적 추정

(단위: 억원)

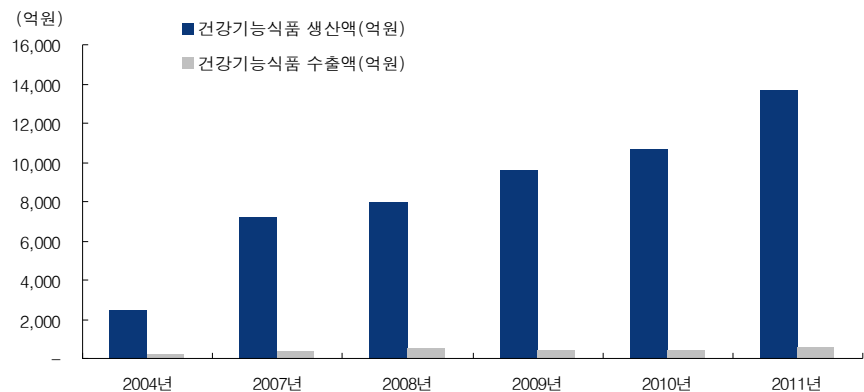


자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

**고령화, 의료패러다임 변화
국내 건강기능식품시장
CAGR 27.4% 고성장**

최근 정부의 의약품 정책과 의료시장의 패러다임도 기존의 질병 치료(cure) 중심에서 질병 예방(care) 시장으로 확대되고 있어 예방적 기능이 강한 기능성 건강 식품시장의 활성화가 기대된다. 국내적으로 빠르게 진행되고 있는 고령화 추세와 자기 건강관리(Self-Health Care)에 대한 관심 증가로 건강 기능식품 산업의 고성장 추세는 이어질 것으로 예상되는데, 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 건강 기능식품 원료를 나노사이즈 및 수용화)기술을 확보하고 있으며, 2012년 화장품시장 진출에 이어 수용화 기술의 의약품 접목을 통한 개량신약 개발을 준비하고 있다.

도표 2. 국내 건강기능식품 생산액 및 수출액 추이

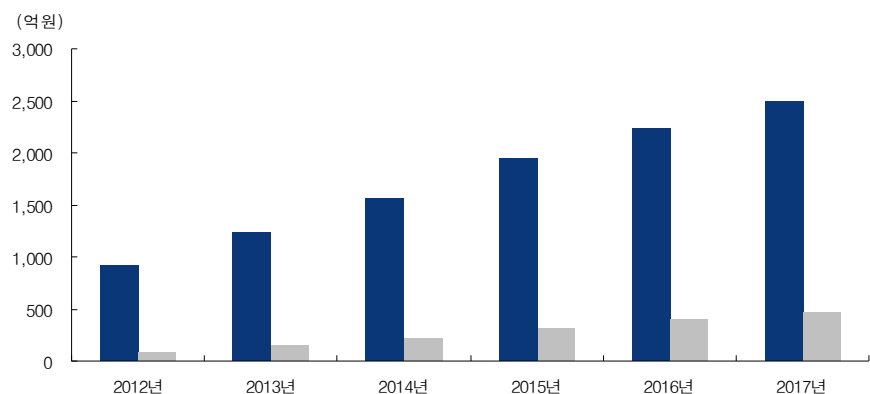


자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

**사업다각화로 기업가치
개선에 주목**

금년과 내년 예상 실적 기준으로 PER은 각각 12.8배, 8.9배 수준으로 의약품 업종 평균 PER 20배 대비 지나치게 저평가된 것으로 판단된다. 금년 3월 원료의약품(API) 신공장 준공에 따른 CAPA 확대와 국내외 매출처 다변화, 건강기능식품의 일본, 중국, 유럽등 해외시장 진출 등 기업가치의 개선과 성장성에 주목해야 할 시기로 판단된다. 2013년 예상실적(EPS 773원) 기준으로 의약품 업종 평균 PER 20배 감안 시 현 주가대비 추가 상승여력은 약 30% 수준으로 판단된다.

도표 3. 2012~2017년 매출액, 영업이익 추정



자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

[화일약품 061250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	76	78	92	124	155
매출원가	63	64	76	100	125
매출총이익	13	14	16	24	30
매출총이익률 (%)	17.7	18.1	17.5	19.3	19.6
판매비와관리비	8	7	8	9	9
영업이익	6	8	8	15	21
영업이익률 (%)	7.7	9.6	8.4	12.4	13.7
EBITDA	7	9	9	17	23
EBITDA Margin (%)	9.6	11.3	9.7	14.1	15.1
영업외손익	-1	-1	-1	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	-1	-2	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	5	6	7	15	21
법인세비용	1	2	2	4	5
계속사업순이익	4	5	5	11	16
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	5	5	11	16
당기순이익률 (%)	5.3	6.0	5.6	9.0	10.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	5	5	11	16
지배순이익률 (%)	5.3	6.0	5.6	9.0	10.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	5	5	11	16
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	4	5	5	11	16

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	1	8	3	6	10
당기순이익	4	5	5	11	16
비현금항목의 가감	3	4	4	7	8
감가상각비	1	1	1	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	3	3	5	6
자산부채의 증감	-6	1	-4	-8	-9
기타현금흐름	0	-2	-3	-4	-5
투자활동 현금흐름	-4	1	-4	-1	0
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-3	-5	-4	-2	-1
기타	-2	7	1	1	1
재무활동 현금흐름	4	-10	12	7	-5
단기차입금	-7	1	3	6	-2
사채	10	0	7	-5	-2
장기차입금	4	2	-2	1	-1
유상증자	0	0	5	1	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-12	1	5	1
현금의 증감	1	0	0	4	0
기초 현금	3	3	3	3	7
기말 현금	3	3	3	7	6
NOPLAT	5	6	6	12	16
FCF	-3	2	-1	4	8

주: 2010 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	64	67	76	90	101
현금및현금성자산	3	3	3	7	6
매출채권 및 기타채권	27	34	38	43	50
재고자산	26	22	24	26	29
기타유동자산	8	8	11	14	16
비유동자산	34	32	41	43	42
유형자산	29	24	30	33	31
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	4	2	2	3	3
기타비유동자산	1	5	8	6	7
자산총계	98	99	117	133	143
유동부채	26	21	24	34	33
매입채무 및 기타채무	6	5	8	8	9
차입금	4	12	14	20	18
유동성채무	10	1	0	4	4
기타유동부채	5	3	2	3	3
비유동부채	7	9	15	9	6
차입금	4	5	3	4	3
전환증권	0	0	7	2	0
기타비유동부채	3	3	5	3	3
부채총계	33	29	39	44	39
자본지분	65	69	78	89	104
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	13	13	16	17	17
이익잉여금	43	57	61	71	85
기타자본변동	-5	-6	-6	-6	-6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	65	69	78	89	104
총차입금	19	18	25	30	25

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	363	418	435	773	1,104
PER	10.3	8.2	16.7	12.8	8.9
BPS	5,842	6,201	5,568	6,177	7,187
PBR	0.6	0.6	1.3	1.6	1.4
EBITDAPS	653	785	759	1,215	1,626
EV/EBITDA	7.0	5.2	12.7	8.9	6.3
SPS	6,807	6,980	7,818	8,626	10,774
PSR	0.6	0.5	0.9	1.1	0.9
CFPS	-234	222	-101	247	584
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	5.5	2.7	17.5	34.6	25.7
영업이익 증가율	-6.4	28.6	3.0	97.5	39.6
순이익 증가율	-5.4	15.2	9.2	116.8	43.7
수익성					
ROIC	6.4	7.6	7.1	12.9	16.4
ROA	4.4	4.7	4.7	8.9	11.6
ROE	6.4	6.9	6.9	13.2	16.5
안정성					
부채비율	50.8	42.2	50.1	49.0	37.7
순차입금비율	19.1	18.1	21.0	22.5	17.7
이자보상배율	5.2	4.6	7.6	12.8	25.5