

화일약품 061250

Apr 08, 2013

N/R [NDR 후기]

성장 스토리가 좋다

Company Data

현재가(04/05)	10,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,100 원
52 주 최저가(보통주)	2,900 원
자본금	70 억원
시가총액	1,520 억원
발행주식수(보통주)	1,441 만주
평균거래량(60 일)	39.6 만주
외국인지분(보통주)	0.49%
주요주주	
이정규 외 9 인	37.98%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0%	84.8%	129.8%
상대주가	-0.6%	80.8%	111.3%

동사는 2013년부터 수출 지향적으로 매출 구조를 변화. 금년 건강식품, 항생제를 시작으로 2014년 일본향 API 수출 진행으로 고성장 스토리에 주목해야 할 시기.

1/4분기 영업실적도 호조 유지 전망

2012년 매출액과 영업이익은 각각 917억원(+17.4%), 76억원(+14.3%) 기록. 영업이익률(OPM)은 8.4%로 2010년 미정산 비용 청구 3.3억원, 진부재고폐기 3.6억원 등 일회성 비용 16억원 발생 영향. 2013년은 각 사업부의 실적개선으로 영업이익률은 10%대 상회 전망. 동사의 1/4분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 261억원(+30%,y_y), 25억원(+47%,y_y) 수준으로 실적 개선.

원료의약품, 건강기능식품 등 해외 성장 모멘텀 확보

금년 상반기 경기도 화성에 CGMP급 원료합성공장 준공으로 일본, 유럽, 미국 등 선진시장 중심의 수출 전용 공장으로 활용 예정이며 2016년 일본 원료의약품 수출금액만 400억원 이상 기대. 2017년까지 일본 시장에 매년 1~2개 신규 품목을 추가해 총 10개 이상의 원료의약품 등록 전망. 건강기능식품은 금년 6월 일본 제약사를 통해 북부비만치료제 CLA(공액리놀렌산)를 출시, 중국시장에는 현지 유통업체를 통해 금년 3Q 제품 출시 계획. 유럽에는 홍삼드링크 2종 금년 출시 예정.

향후 3년간 영업이익 연평균성장률(CAGR) 48.2% 고성장

올해 매출액은 1,284억원(+40%), 영업이익은 146억원(+89.6%)을 기록하며 실적 점핑. 2013년 예상실적 기준 PER은 13.6배 수준. 금년 상반기 원료의약품 신공장 준공에 따른 CAPA 확대와 국내외 매출처 다변화, 건강기능식품의 일본과 중국, 유럽 등 해외시장 진출에 주목. 2013년부터 2015년까지 영업이익의 연평균 성장률(CAGR)이 48.2%에 달해 기업가치의 본격적인 개선 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	78	92	128	155	177
YoY(%)	2.7	17.4	40.0	21.0	13.6
영업이익 (십억원)	8	8	15	20	24
OP 마진(%)	10.3	8.7	11.7	12.9	13.6
순이익 (십억원)	5	5	11	15	18
EPS(원)	418	436	774	1,057	1,248
YoY(%)	15.1	4.3	77.6	36.5	18.1
PER(배)	8.2	16.7	13.6	10.0	8.5
PCR(배)	4.2	8.8	8.5	6.8	5.9
PBR(배)	0.6	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	11.9	9.4	6.8	5.4
ROE(%)	6.9	6.7	12.8	15.3	15.7



| Mid-Small Cap |

수석연구원 최성환

3771-9355

gnus0807@iprovest.com

4월1일 기관 NDR Q&A 정리

Q1. 2013년 실적 전망은?

금년은 원료의약품, 건강기능식품, 항생제 사업부의 고른 성장세가 예상된다. 동사의 2012년 기준 사업부별 매출금액은 원료의약품 737억원(매출비중 80.4%), 건강기능식품 73억원(8%), 항생제 107억원(11.7%)을 기록. 2013년 기준 각 사업부의 예상 매출액은 940억원(성장률 +27.5%), 120억원(+64.4%), 140억원(+30.8%)로 실적 개선이 전망된다. 신규 원료의약품 매출 추가와 복부비만치료제 및 홍삼드링크 매출 시작, 항생제 수탁업체 증가 등으로 매출증가가 예상되는데 2013년 예상 매출액은 1,200억원, 영업이익률 10.5%를 제시한다.

Q2. 일본 원료의약품 수출은 어떻게 진행되고 있는가?

일본 원료의약품 전문 상사를 통해 현재 2개 품목에 대해서 제품 등록을 위한 절차를 진행 중이다. 빠르면 금년 하반기 1개 품목에 대해서 매출이 시작된다. 본격적으로 생산은 2014년 하반기로 보고 있다. 블럭버스터급 제품인 천식치료제(몬테루카스트), B형 간염치료제(엔터카비르) 등 고품질의 고가 제품의 매출이 시작되면 일본 수출에서 2015년 150억원, 2016년 400억원의 매출이 전망된다. 일본 시장에는 매년 1~2개 신규 품목을 추가할 계획이며, 2017년까지 총 10개 이상의 품목을 수출을 기대하고 있다.

Q3. 건강기능식품 사업부 매출이 전년대비 큰 폭으로 증가하는 이유는?

건강기능식품 사업부의 구조조정으로 작년 하반기 매출감소에 영향을 주었다. 그러나 금년부터는 일본에 복부비만치료제(CLA) 원료 수출을 비롯하여, 중국에 CLA 완제품 수출, 유럽에 홍삼드링크 2종을 수출하며 본격적인 외형확대가 시작된다. 건강기능식품 사업부의 2013년 매출액 목표 120억원에는 일본, 중국, 유럽 수출부분이 포함되지 않아 추가적인 매출액 상향 여지가 충분하다고 본다. 또한 국내 제약사들이 정부의 약가 인하 정책 등 영향으로 건강기능식품 사업을 확대하고 있어 동사에게 기회요인으로 작용할 전망이다.

Q4. 2013년 투자계획은 있는가?

금년 상반기 CGMP급 원료합성공장이 완공되면 추가적인 투자는 향후 5년간 현재까지 계획이 없다. CAPA는 고품질, 고가의 원료의약품 위주로 생산할 예정으로 금액기준으로 현재 CAPA대비 최대 10배까지도 가능하다. 준공은 금년 4월로 예정되어 있지만 시험운전 등을 감안하면 정상적인 가동은 7월 이후로 예상된다.

Q5. 2013년 1Q 실적은?

금년 1Q실적은 전년동기대비 증가가 예상된다. 금년은 1Q보다 2Q가, 2Q보다는 3Q가 증가하는 식으로 4Q까지 계단식의 매출증가가 예상된다. 하반기로 갈수록 실적이 개선되고, 연간기준으로도 2015년부터 일본 원료의약품 수출이 본격화되면 매출액 증가와 수익성 개선이 동시에 발생할 것이다.

Q6. 최근 검토되고 있는 사항은?

유럽에서도 원료의약품 등록을 준비 중이다.

[화일약품 061250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	78	92	128	155	177
매출원가	64	76	104	125	142
매출총이익	14	16	25	30	35
매출총이익률 (%)	18.1	17.5	19.3	19.6	19.6
판매비와관리비	7	8	10	11	11
영업이익	8	8	15	20	24
영업이익률 (%)	9.6	8.4	11.4	12.6	13.3
EBITDA	9	9	17	22	25
EBITDA Margin (%)	11.3	9.9	13.2	14.1	14.4
영업외손익	-1	-1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	2
금융비용	-2	-1	-1	0	-1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	6	7	15	20	24
법인세비용	2	2	4	5	6
계속사업순이익	5	5	11	15	18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	5	11	15	18
당기순이익률 (%)	6.0	5.6	8.7	9.8	10.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	5	11	15	18
지배순이익률 (%)	6.0	5.6	8.7	9.8	10.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	5	11	15	18
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	5	11	15	18

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	8	2	6	13	12
당기순이익	5	5	11	15	18
비현금항목의 가감	4	5	7	7	8
감가상각비	1	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	4	5	6
자산부채의 증감	1	-4	-8	-5	-8
기타현금흐름	-2	-4	-4	-4	-5
투자활동 현금흐름	1	-4	-1	-1	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-5	-8	-2	-1	0
기타	7	4	1	0	0
재무활동 현금흐름	-10	8	5	-7	-2
단기차입금	1	3	1	-5	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-2	1	-1	0
유상증자	0	9	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-12	-1	5	0	0
현금의 증감	0	5	7	6	11
기초 현금	3	3	8	16	21
기말 현금	3	8	16	21	32
NOPLAT	6	5	11	15	18
FCF	2	-5	3	11	11

자료: 화일약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	67	75	87	98	116
현금및현금성자산	3	8	16	21	32
매출채권 및 기타채권	34	38	43	48	51
재고자산	22	24	26	26	30
기타유동자산	8	4	3	3	2
비유동자산	32	38	44	42	40
유형자산	24	30	36	33	31
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	2	3	2	3	3
기타비유동자산	5	5	5	5	5
자산총계	99	113	131	139	155
유동부채	21	24	31	27	27
매입채무 및 기타채무	5	9	8	9	9
차입금	12	14	15	11	10
유동성채무	1	0	5	5	5
기타유동부채	3	1	3	3	3
비유동부채	9	7	7	6	6
차입금	5	3	4	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	3	3	3
부채총계	29	31	39	33	33
지배지분	69	82	92	106	123
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	13	21	21	21	21
이익잉여금	57	61	71	85	101
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	69	82	92	106	123
총차입금	18	18	24	19	18

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

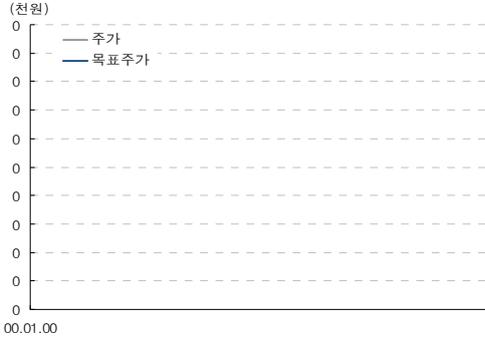
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	418	436	774	1,057	1,248
PER	8.2	16.7	13.6	10.0	8.5
BPS	6,201	5,869	6,406	7,369	8,523
PBR	0.6	1.2	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	785	772	1,177	1,522	1,763
EV/EBITDA	5.2	11.9	9.4	6.8	5.4
SPS	6,980	7,815	8,911	10,782	12,248
PSR	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
CFPS	222	-416	239	759	796
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	2.7	17.4	40.0	21.0	13.6
영업이익 증가율	28.6	2.2	90.6	34.1	20.0
순이익 증가율	15.2	9.4	118.1	36.5	18.1
수익성					
ROIC	7.6	7.0	12.4	15.4	17.8
ROA	4.7	4.8	9.1	11.3	12.2
ROE	6.9	6.7	12.8	15.3	15.7
안정성					
부채비율	42.2	37.6	41.8	31.3	26.5
순차입금비율	18.1	15.7	18.4	13.4	11.6
이자보상배율	4.6	8.8	17.2	40.8	23.7

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** : 환후 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%