

Earnings preview

Korea / Pharmaceutical/Biotech

7 April 2016

OVERWEIGHT



Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
한미약품 (128940 KS)	BUY	685,000	800,000
유한양행 (000100 KS)	BUY	283,000	330,000
녹십자 (006280 KS)	BUY	178,000	215,000
SK 케미칼 (006120 KS)	BUY	79,800	97,000
동아에스티 (170900 KS)	BUY	171,500	192,000
종근당 (185750 KS)	HOLD	127,500	130,000
대웅제약 (069620 KS)	BUY	110,500	105,000
일양약품 (007570 KS)	BUY	50,300	66,000
메디톡스 (086900 KS)	BUY	461,900	600,000
LG 생명과학 (068870 KS)	BUY	68,000	85,000
씨젠 (096530 KS)	BUY	36,250	47,000

(주: 4 월 6 일 종가 기준)

Target price change

Company	Old TP	New TP
유한양행 (000100 KS)	310,000	330,000
녹십자 (006280 KS)	234,000	215,000
SK 케미칼 (006120 KS)	94,000	97,000

박재철, Analyst

3774 7165 jaechul.park@miraeasset.com

제약/바이오

1Q16 Preview: 영업이익 개선

미래에셋증권 제약/바이오 업종 커버리지 11 개 기업의 1Q16 합산 영업이익은 1,359 억원으로 +83.8% YoY 증가할 것으로 예상된다. 이는 원외처방 금액 개선, 수출 증가, 연구개발 성과 가시화 등에 기인한다. 제약/바이오 업종 가운데 연구개발 과제가 임상 후기 단계에 있어 1~2년 내에 이익 증가로 이어질 수 있는 LG 생명과학, 동아에스티, 대웅제약을 선호한다.

영업이익 개선

미래에셋증권 제약/바이오 업종 커버리지 11 개 기업의 1Q16 합산 영업이익은 1,359 억원 (-45.0% QoQ, +83.8% YoY), 한미약품을 제외한 10 개 기업의 합산 영업이익은 865 억원(+14.1% QoQ, +20.4% YoY)으로 추정한다. 영업이익 개선은 1) 원외처방 개선, 2) 수출 증가, 3) 연구개발 성과 가시화 등에 기인한다. 커버리지 기업의 1~2 월 평균 원외처방 금액은 1,640 억원으로 +5.3% YoY 증가했다.

연구개발비 증가로 일부 기업의 영업이익 정체 예상

당사 커버리지 11 개 기업의 연구개발비는 2014 년 7,015 억원에서 2015 년 7,774 억원 (+10.8% YoY), 2016 년 8,606 억원(+10.7% YoY)으로 증가할 것으로 전망된다. 이 가운데 유한양행(1,000 억원, +37.7% YoY)과 녹십자(1,248 억원, +22.4% YoY)의 2016 년 연구개발비 증가폭과 증가율이 가장 높을 것으로 예상된다. 연구개발 확대가 장기적인 기업 가치 확대에 이어질 수 있다는 점은 긍정적이지만, 단기적으로 영업이익이 정체 또는 감소할 수 있다는 점은 리스크 요인이다.

주목해야 할 R&D 이벤트

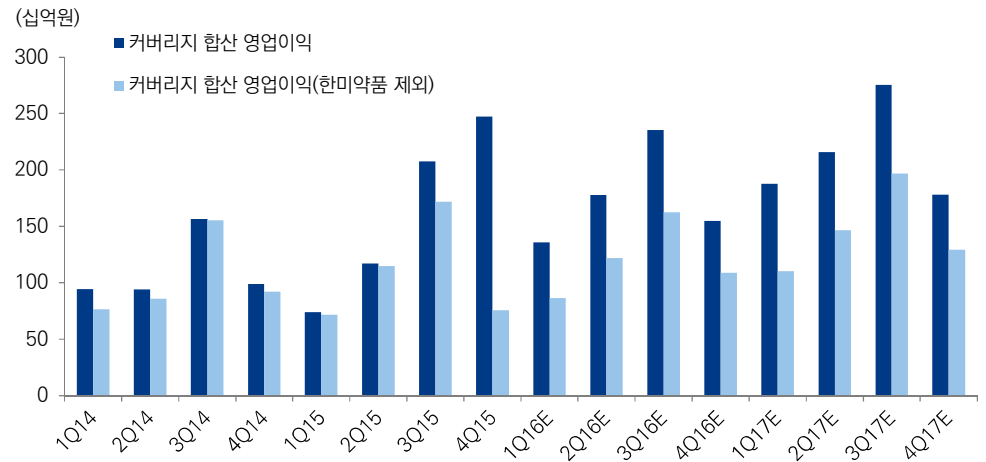
2Q16 에는 유한양행의 YH14618 임상 2 상, 대웅제약의 나보타 임상 3 상 결과 발표를 기대할 수 있다. SK 케미칼의 NBP601(CSL627), 녹십자의 IMG-SN 은 각각 3Q16, 4Q16 에 미국 FDA 의 최종 품목허가 여부가 결정될 예정이다. 메디톡스의 Innotox, 동아에스티의 DA-9801 등은 미국 임상 3 상 진입이 기대된다. 한미약품은 2016 년에는 대다수 파이프라인의 신규 임상 진입이 예상되며, HM61713(BI1482694)의 임상 2 상 완료 및 3 상 진입이 예정되어 있다.

최선호주: LG 생명과학, 동아에스티, 대웅제약

우리는 연구개발 과제가 임상 후기 단계에 있어 1~2 년 내에 이익 증가로 이어질 수 있는 LG 생명과학, 동아에스티, 대웅제약을 선호한다. LG 생명과학은 필러와 당뇨치료제 매출액 확대가 지속되고 있다. 동아에스티는 내수 처방의약품 부분의 턴어라운드와, 슈가노, Sivextro 의 글로벌 판매 확대도 기대된다. 대웅제약의 주가는 최근 1 개월 동안 32% 상승하며 나보타 가치를 일부 반영했으나, 미국 FDA 품목허가 신청과 전용 생산시설 가동 등이 가시화되는 2016 년 하반기에 추가적인 가치 상승도 기대할 수 있다고 판단한다.

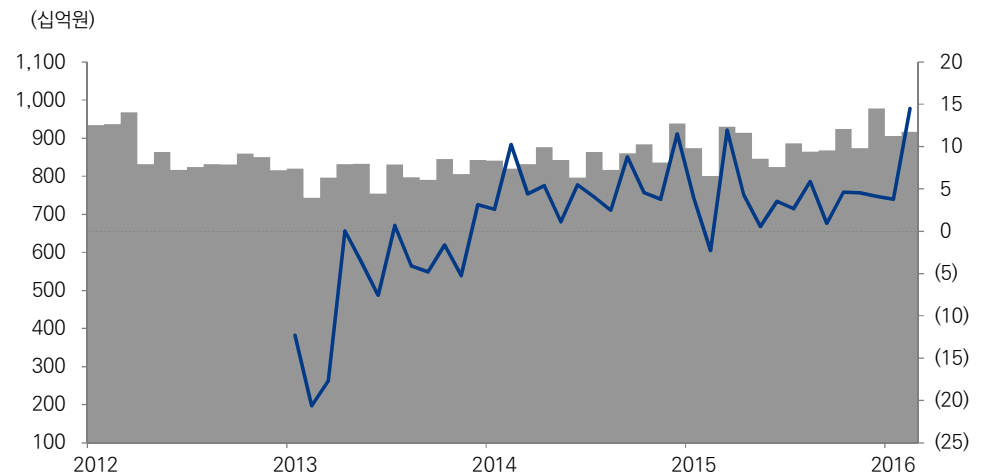
Key Charts

Figure 1 한미약품을 제외한 커버리지 합산 영업이익 추이



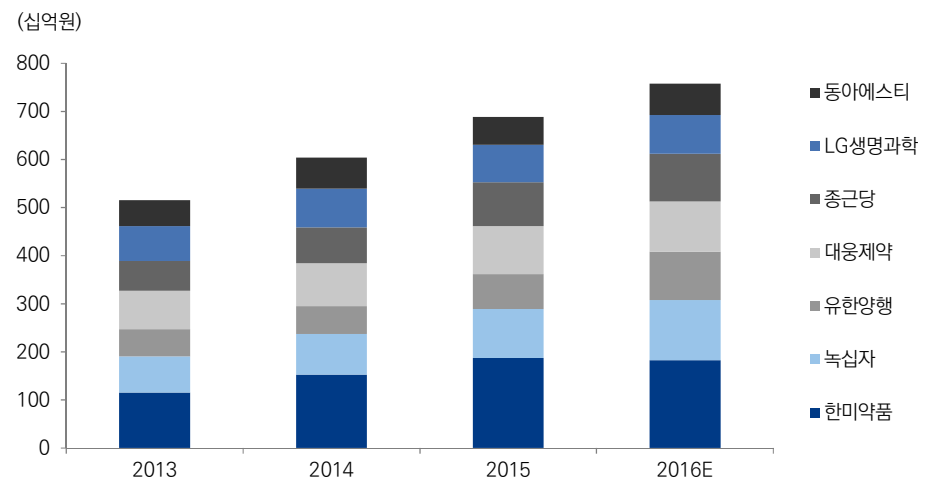
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 국내 대표 제약사의 R&D 비용 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 미래에셋증권 제약/바이오 커버리지 기업의 주요 이벤트

기업	2016년 상반기	2016년 하반기
한미약품	- Poziotinib 미국 유방암(HER-2)임상2상 진입(3월) - Eflapegrastim 임상3상 환자등록 시작(1월)	- HM10560A (성장호르몬) 임상3상 진입 - HM61713(BI-1482694, BTD) 임상2상 종료/3상 진입 - Efpeglenatide 당뇨/비만 임상3상 진입 예정(4Q16)
유한양행	- LAPS-Insulin 115 임상2상 진입, LAPS-Insulin Combo 임상 1상 진입, HM12525A 임상2상 진입 - HM71224 글로벌 임상2상/일본 임상1상 진입, HM95573 (표적항암제) 임상2상	
녹십자	- YH14618 (퇴행성디스크) 임상2상 완료	- YH12852 (만성변비/과민성대장증후군) 임상2상 완료
SK케미칼	- GC3111(성인용 Tdap백신) 임상1상 승인(2/25) - GC1107(성인용 Td백신) 품목허가 예상	- IVIG-SN 미국 FDA 승인 예상(4Q16)
SK케미칼	- SID710 (치매치료 패취) 미국 ANDA 신청 - 폐렴구균(13가) 백신 허가 예상(특히 이슈는 남아 있음)	- NBP601(CSL627) 미국 FDA 승인 예상(3Q16) - 4가 독감백신(SKYCellflu Quadrivalent) 판매 시작 - 대상포진 백신 허가 예상
동아에스티	- 슈가논/슈가메트 한국 발매 - DA-9801 미국 FDA와 End of Phase 2 미팅(3월) - DA-3880 유럽 임상3상 진입	- Sivextro 폐렴적응증 글로벌 임상3상 종료 - DA-9801 미국 임상3상 진입 - 자이데나 미국 FDA 허가 여부
종근당	- CKD-11101 일본 후지제약공원에 기술수출(1월) - Beloranib PWS 임상3상 결과(1월), 고도비만 임상2상 결과(2월) 발표 - CKD-506(자가면역질환) 전임상 완료 예정 - CKD-504(헌팅턴증후군) 전임상 완료 예정	- CKD-506 해외 임상1상 진입 예정 - CKD-504 해외 임상1상 진입 예정 - CKD-519 (이상지질혈증) 임상1상 완료
대웅제약	- Nabota 미국 임상3상 완료 - 메로페넴주(항생제) 미국 FDA허가 승인 획득(1월) - 인도네시아 공장에서 에포디온(조혈제) 생산(2월)	- Nabota 미국 FDA에 BLA 신청 예상(3Q16)
일양약품	- 놀텍, 에과도르 시판 허가 승인(2월) - 슈펙트, CML 1차 치료제로 판매 시작(2월)	- 놀텍, 2016년 하반기부터 중남미, 중동 수출 시작
메디톡스	- 이노투스 미국/유럽 임상3상 진입(Allergan) - 코어투스 한국 품목허가 예상(2Q16) - 2공장 cGMP 밸리데이션 완료(2Q16)	- 3공장 KGMP 밸리데이션 완료 예정(4Q16)
LG생명과학	- Eupenta (5가 혼합백신) WHO PQ 승인(2월) - 6가백신(영유아용, 5가백신+소아마비) 임상1상 진입 - 제미글로 중남미, 인도 판매 개시 - LBEC010 (Enbrel Biosimilar) 임상3상 진입	- 이브아르 프랑스, 독일 등 유럽 주요 국가 및 중동 승인 예상 - 제미글로 멕시코, 콜롬비아, 사우디 허가 예상
씨젠	- Allplex 신제품 매출 확대	- ODM 업체로의 시약 공급 본격화

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940 KS, BUY, TP 800,000 원)

우리는 한미약품의 1Q16 매출액을 2,915 억원(-50.6% QoQ, +35.7% YoY), 영업이익을 495 억원 (-71.2% QoQ, +2,242% YoY)으로 추정한다. 한미약품의 연결기준 영업이익은 R&D 기술수출에 따른 계약금과 마일스톤 금액 인식에 따른 분기 변동성이 크다. 4Q15에 기술수수료로 3,945 억원(퀀텀 프로젝트 계약금 2,556 억원, HM12525A 계약금 1,216 억원, HM61713 마일스톤 171 억원)이 반영되었으나, 1Q16에는 721 억원이 반영된 것으로 추정했다. 퀀텀 프로젝트의 잔여 계약금은 2016년 내에 전액 인식될 예정이다.

한미약품에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 800,000 원을 유지한다. 목표주가 800,000 원은 북경한미를 포함한 한미약품 기존 사업에 대한 가치를 1.6 조원, 파이프라인 가치를 6.6 조원으로 산정한 것이다. 1) 기존 기술수출 한 R&D 파이프라인의 임상 진행에 따른 가치 확대, 2) 성장호르몬, 항암제(RAF 저해제) 등의 추가적인 기술수출 가능성, 3) 대규모 기술수출에 따른 현금유입을 바탕으로 추가적인 전임상 파이프라인 확보 등이 한미약품의 투자포인트다.

Figure 5 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	214.7	244.5	268.4	589.9	291.5	35.7	(50.6)	319.4	(8.7)	396.9	(26.6)
영업이익	2.1	2.4	35.7	171.5	49.5	2,242.0	(71.2)	66.0	(25.0)	105.4	(53.1)
세전이익	14.6	1.9	33.7	159.4	45.2	210.8	(71.6)	65.3	(30.7)	86.5	(47.7)
당기순이익	12.7	11.3	(26.7)	157.3	33.0	160.4	(79.0)	49.0	(32.8)	56.3	(41.4)
영업이익률(%)	1.0	1.0	13.3	29.1	17.0	16.0	(12.1)	20.7	(3.7)	26.6	(9.6)
세전이익률(%)	6.8	0.8	12.6	27.0	15.5	8.7	(11.5)	20.5	(4.9)	21.8	(6.3)
순이익률(%)	5.9	4.6	(10.0)	26.7	11.3	5.4	(15.4)	15.3	(4.0)	14.2	(2.9)

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	1,269.2	1,358.0	1,268.8	1,358.0	0.0	0.0	1,269.4	1,235.6	(0.0)	9.9
영업이익	224.1	273.7	237.1	286.6	(5.5)	(4.5)	228.0	190.7	(1.7)	43.5
세전이익	205.6	255.0	234.1	285.5	(12.2)	(10.7)	225.8	190.2	(9.0)	34.1
당기순이익	155.7	194.4	178.5	218.8	(12.8)	(11.2)	175.1	143.1	(11.1)	35.9
영업이익률(%)	17.7	20.2	18.7	21.1	(1.0)	(0.9)	18.0	15.4	(0.3)	4.7
세전이익률(%)	16.2	18.8	18.5	21.0	(2.3)	(2.2)	17.8	15.4	(1.6)	3.4
순이익률(%)	12.3	14.3	14.1	16.1	(1.8)	(1.8)	13.8	11.6	(1.5)	2.7

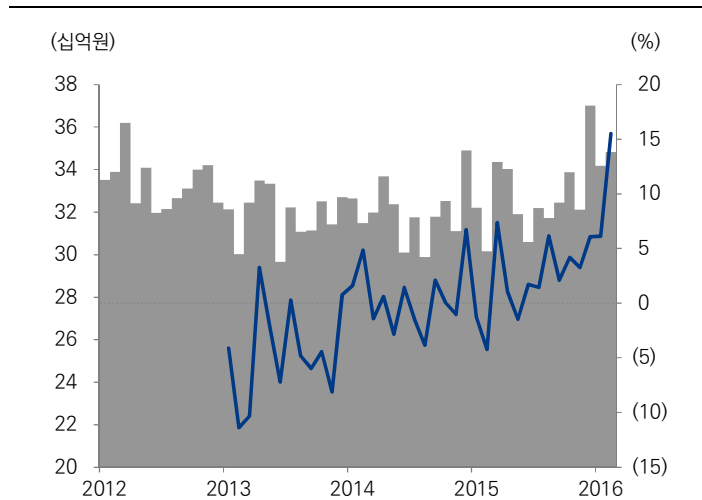
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 한미약품의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	214.7	244.5	268.4	589.9	1,317.5	291.5	310.3	338.1	329.3	1,269.2	341.9	336.2	344.6	335.3	1,358.0
한미약품	157.7	199.4	212.7	543.4	1,113.2	232.9	257.6	279.2	274.0	1,043.7	278.6	279.4	281.1	275.6	1,114.6
북경한미	54.9	45.6	54.7	49.5	204.7	57.1	51.1	57.4	53.9	219.4	61.6	55.1	62.0	58.2	237.0
한미정밀화학	22.6	27.7	20.0	18.9	89.1	22.1	23.5	21.2	20.8	87.6	23.0	24.5	22.0	21.6	91.1
연결조정	(20.4)	(28.3)	(19.1)	(21.8)	(89.5)	(20.5)	(21.9)	(19.7)	(19.3)	(81.4)	(21.4)	(22.8)	(20.5)	(20.1)	(84.7)
영업이익	2.1	2.4	35.7	171.5	211.8	49.5	56.0	72.9	45.8	224.1	77.4	69.2	78.2	49.0	273.7
한미약품	(12.2)	(3.2)	28.2	167.5	180.3	36.0	49.9	63.5	38.5	187.9	62.3	62.7	68.0	41.1	234.1
북경한미	13.3	4.1	7.7	5.4	30.5	12.6	5.1	8.6	6.5	32.7	14.2	5.5	9.3	7.0	36.0
한미정밀화학	1.3	1.6	(0.2)	(1.7)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	3.5	0.9	1.0	0.9	0.9	3.6
세전이익	14.6	1.9	33.7	159.4	209.6	45.2	51.1	68.2	41.1	205.6	72.7	64.5	73.5	44.3	255.0
지배주주순이익	12.7	11.3	(26.7)	157.3	154.5	33.0	39.4	52.2	31.1	155.7	54.5	50.0	56.4	33.5	194.4
성장률 (YoY)															
매출액	16.6	31.2	49.7	179.0	73.1	35.7	26.9	26.0	(44.2)	(3.7)	17.3	8.3	1.9	1.8	7.0
영업이익	(88.2)	(71.0)	2,802.6	2,411.8	514.8	2,242.0	2,187.8	104.1	(73.3)	5.8	56.5	23.5	7.3	6.9	22.1
세전이익	(12.4)	(68.3)	흑전	1,033.8	474.8	210.8	2,566.8	102.1	(74.2)	(1.9)	60.6	26.1	7.9	7.8	24.0
지배주주순이익	(12.1)	51.5	적전	1,153.2	335.2	160.4	250.2	흑전	(80.2)	0.8	65.3	26.8	7.9	7.8	24.9
이익률															
영업이익률	1.0	1.0	13.3	29.1	16.1	17.0	18.0	21.6	13.9	17.7	22.6	20.6	22.7	14.6	20.2
세전이익률	6.8	0.8	12.6	27.0	15.9	15.5	16.5	20.2	12.5	16.2	21.3	19.2	21.3	13.2	18.8
지배주주순이익률	5.9	4.6	(10.0)	26.7	11.7	11.3	12.7	15.5	9.4	12.3	15.9	14.9	16.4	10.0	14.3

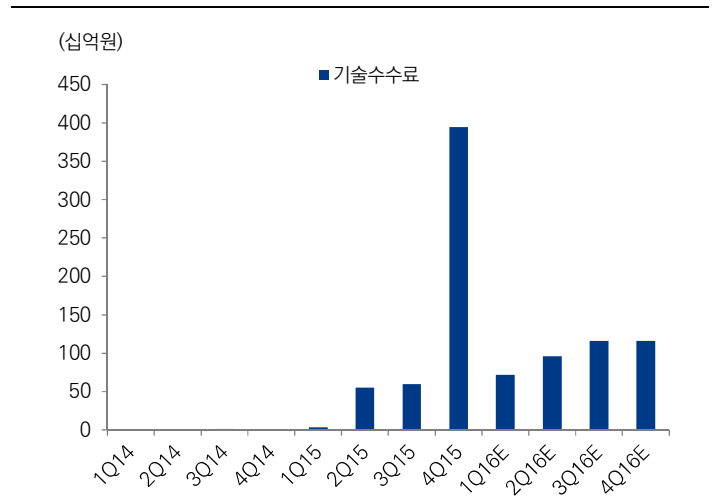
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 한미약품의 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 한미약품의 분기별 기술수수료 추이



자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

유한양행 (000100 KS, BUY, TP 330,000 원(상향))

우리는 유한양행의 1Q16 매출액을 2,852 억원(-5.9% QoQ, +17.7% YoY), 영업이익을 209 억원 (+54.3% QoQ, +40.3% YoY)으로 추정한다. 유한양행의 연결기준 영업이익은 수익성이 높은 해외사업(원료의약품)의 매출액 변동에 큰 영향을 받고 있다. 연결기준 해외사업의 분기 매출액은 2Q15 481 억원에서 3Q15 712 억원으로 증가했다가 4Q15 에 379 억원으로 급감했다. 고객의 요청에 의해서 출하되는 원료의약품 사업의 특성상 매출액의 분기 변동성이 높기 때문이다. 해외사업의 1Q16 매출액은 523 억원으로 추정하는데, 이는 4Q15 매출액 감소가 일부 정상화 된 것으로 가정한 것이다.

유한양행에 대한 대한 투자 의견 BUY 를 유지하며, 목표주가를 기존 310,000 원에서 330,000 원으로 상향한다. R&D 비용 증가에 따라 2016 년 연간 영업이익 전망치를 기존 1,055 억원에서 905 억원으로 14.2% 하향하지만, R&D 파이프라인의 사업화 가시성이 높아졌다고 판단하여 EBITDA 멀티플을 기존 10.9X 에서 12.0X로 상향했기 때문이다. 12.0X는 제네릭 업종 평균 15X에서 20% 디스카운트 한 것인데, 이는 유한양행의 처방의약품 사업이 대부분 수익성이 낮은 도입의약품으로 구성되어 있기 때문이다. R&D 파이프라인 과제 가운데서는 퇴행성디스크치료제(YH14618, 엔솔바이오사이언스 공동개발)에 주목해야 한다. YH14618은 2Q16에 임상 2상 결과가 발표될 예정이며, 빠르면 2016년 내에 임상 3상에 진입할 것으로 기대된다.

Figure 10 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	242.1	271.9	311.7	303.0	285.2	17.8	(5.9)	277.0	3.0	266.8	6.9
영업이익	14.9	25.6	31.7	13.6	20.9	40.3	54.3	24.3	(13.8)	17.0	22.9
세전이익	31.7	40.2	66.9	29.5	37.0	16.6	25.3	41.5	(10.8)	39.9	(7.3)
당기순이익	24.6	30.9	44.9	25.6	28.5	15.7	11.5	31.9	(10.8)	32.8	(13.1)
영업이익률(%)	6.2	9.4	10.2	4.5	7.3	1.2	2.9	8.8	(1.4)	6.4	1.0
세전이익률(%)	13.1	14.8	21.4	9.8	13.0	(0.1)	3.2	15.0	(2.0)	15.0	(2.0)
순이익률(%)	10.2	11.4	14.4	8.4	10.0	(0.2)	1.6	11.5	(1.5)	12.3	(2.3)

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	1,238.6	1,319.1	1,215.8	1,284.6	1.9	2.7	1,232.5	1,327.5	0.5	(0.6)
영업이익	90.5	101.6	105.5	116.4	(14.2)	(12.8)	93.6	104.5	(3.4)	(2.8)
세전이익	154.7	170.2	175.4	190.4	(11.8)	(10.6)	162.8	177.2	(4.9)	(4.0)
당기순이익	119.1	131.0	135.0	146.6	(11.8)	(10.6)	125.1	136.7	(4.8)	(4.1)
영업이익률(%)	7.3	7.7	8.7	9.1	(1.4)	(1.4)	7.6	7.9	(0.3)	(0.2)
세전이익률(%)	12.5	12.9	14.4	14.8	(1.9)	(1.9)	13.2	13.3	(0.7)	(0.4)
순이익률(%)	9.6	9.9	11.1	11.4	(1.5)	(1.5)	10.2	10.3	(0.5)	(0.4)

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 유한양행의 분기 및 연간 실적 전망(IFRS 연결 기준)

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	242.1	271.9	311.7	303.0	1,128.7	285.2	297.2	318.7	337.5	1,238.6	305.1	317.1	338.6	358.4	1,319.1
약품사업	180.9	194.4	210.4	234.1	819.8	207.0	211.8	225.7	247.1	891.5	218.4	223.4	238.2	260.8	940.7
비처방약(OTC)	20.7	23.5	23.8	24.6	92.6	22.8	23.7	24.1	25.0	95.6	23.1	24.1	24.5	25.4	97.0
처방약(ETC)	160.2	171.0	186.7	209.5	727.3	184.2	188.1	201.6	222.1	795.9	195.2	199.3	213.7	235.4	843.7
생활건강사업	19.5	21.8	24.3	23.6	89.2	20.5	23.0	25.6	24.8	93.9	21.3	24.0	26.7	25.8	97.8
해외사업(원료의약품)	36.4	48.1	71.2	37.9	193.6	52.3	54.6	61.3	58.1	226.3	59.8	61.6	67.6	64.0	253.0
기타(임대/수탁)	5.3	7.6	5.9	7.3	26.1	5.5	7.8	6.0	7.5	26.9	5.6	8.1	6.2	7.8	27.7
영업이익	14.9	25.6	31.7	13.6	85.8	20.9	21.7	23.9	23.9	90.5	23.8	24.5	26.6	26.5	101.6
세전이익	31.7	40.2	66.9	29.5	168.3	37.0	37.8	40.1	39.8	154.7	41.1	41.8	44.1	43.2	170.2
지배주주순이익	24.6	30.9	44.9	25.6	126.0	28.5	29.1	30.9	30.7	119.1	31.6	32.2	34.0	33.3	131.0
성장률 (YoY)															
매출액	6.3	5.8	19.3	11.6	10.9	17.8	9.3	2.2	11.4	9.7	7.0	6.7	6.3	6.2	6.5
영업이익	8.6	30.7	81.6	(42.4)	15.4	40.3	(15.3)	(24.5)	76.2	5.4	13.8	12.9	11.3	11.1	12.2
세전이익	12.8	16.8	100.1	46.9	45.0	16.6	(6.1)	(40.0)	34.8	(8.1)	11.0	10.6	9.9	8.5	10.0
지배주주순이익	13.9	16.6	78.5	45.1	38.6	15.7	(6.0)	(31.2)	20.0	(5.5)	11.0	10.6	9.9	8.5	10.0
이익률															
영업이익률	6.2	9.4	10.2	4.5	7.6	7.3	7.3	7.5	7.1	7.3	7.8	7.7	7.9	7.4	7.7
세전이익률	13.1	14.8	21.4	9.8	14.9	13.0	12.7	12.6	11.8	12.5	13.5	13.2	13.0	12.1	12.9
지배주주순이익률	10.2	11.4	14.4	8.4	11.2	10.0	9.8	9.7	9.1	9.6	10.4	10.1	10.0	9.3	9.9

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 유한양행의 적정가치

(십억원)		EBITDA	Multiple	기업가치	기존전망	비고
영업가치	기존사업	128.7	12.0	1,544.5	1,487.6	R&D 성과 가시화에 따라 기존 10.9X에서 12X로 확대
	영업가치 합계			1,544.5	1,487.6	
투자자산 가치		장부금액	할인율	지분가치	지분가치	
	유한킴벌리	265.8		1,273.7	1,198.0	2016년 예상 순이익 1,768억원, PER 24X 적용, 지분율 30% 감안
	기타 관계기업	88.3		88.3	65.1	유한킴벌리를 제외한 기타 유한크로락스, 한국안센, 유유칼믹 등, 장부가액 적용
	매도가능증권	118.0	30%	82.6	34.2	장부금액에서 30% 할인, 장기투자자산
	투자자산 가치 합계			1,444.6	1,297.3	
순차입금				(347.0)	(393.4)	2016년 말 예상치
우선주 시가총액				40.4	36.5	
목표 시가총액				3,295.8	3,141.8	영업가치+투자자산 가치-순차입금-우선주 시가총액
수정주식수(천주)				10,037	10,037	보통주식수 11,152,546주에서 자사주 1,115,201주 제외
주당산정가치(원)				328,350	313,012	
목표주가(원)				330,000	310,000	기존 310,000원에서 330,000원으로 상향

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

주: 현재가치 할인을 위해 WACC 을 사용. Rf=2.8%, adjusted beta=1.04, risk premium=6.1%, interest rate=4.0%

녹십자 (006280 KS, BUY, TP 215,000 원(하향))

우리는 녹십자의 1Q16 매출액을 2,523 억원(-6.6% QoQ, +17.7% YoY), 영업이익을 53 억원 (+835.2% QoQ, -57.9% YoY)으로 추정한다. 녹십자의 R&D 비용 증가 정책에 따라 YoY 영업이익 증가율은 3Q16 까지 감소 추세가 지속될 것으로 예상된다. 녹십자의 경성연구개발비가 2015년 982 억원에서 2016년 1,208 억원으로 증가할 것으로 전망하기 때문이다.

녹십자에 대한 대한 투자 의견 BUY를 유지하지만, 목표주가는 기존 234,000 원에서 215,000 원으로 하향한다. 목표주가 하향은 R&D 비용 증가 추세를 반영하여 녹십자의 2016년 영업이익 전망치를 기존 1,003 억원에서 875 억원으로 12.7% 하향했기 때문이다. 국내 백신 및 혈액제제 생산설비 확대, 북미 혈액제제 사업 본격화를 바탕으로 한 녹십자의 장기 성장 추세는 유효하다고 판단한다. 또한 2016년 말 미국 FDA에서 녹십자의 IVIG 품목허가가 예상된다는 점도 긍정적이다.

Figure 14 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	214.3	268.4	295.0	270.0	252.3	17.7	(6.6)	249.3	1.2	240.8	4.8
영업이익	12.7	30.2	48.2	0.6	5.3	(57.9)	835.2	12.0	(55.3)	11.5	(53.6)
세전이익	16.1	39.8	74.7	(1.7)	5.7	(64.6)	흑전	11.2	(49.1)	11.6	(50.8)
당기순이익	12.4	28.3	57.3	(3.0)	4.3	(65.3)	흑전	8.5	(49.1)	7.1	(39.1)
영업이익률(%)	5.9	11.3	16.3	0.2	2.1	(3.8)	1.9	4.8	(2.7)	4.8	(2.7)
세전이익률(%)	7.5	14.8	25.3	(0.6)	2.3	(5.3)	2.9	4.5	(2.2)	4.8	(2.6)
순이익률(%)	5.8	10.5	19.4	(1.1)	1.7	(4.1)	2.8	3.4	(1.7)	2.9	(1.2)

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	1,179.2	1,238.0	1,114.2	1,159.8	5.8	6.7	1,142.0	1,220.8	3.3	1.4
영업이익	87.5	96.9	100.3	111.0	(12.7)	(12.7)	94.7	106.0	(7.6)	(8.6)
세전이익	88.9	98.3	97.3	108.1	(8.6)	(9.0)	100.4	112.1	(11.4)	(12.2)
당기순이익	67.1	74.2	73.4	81.6	(8.6)	(9.0)	75.0	83.4	(10.5)	(11.0)
영업이익률(%)	7.4	7.8	9.0	9.6	(1.6)	(1.7)	8.3	8.7	(0.9)	(0.9)
세전이익률(%)	7.5	7.9	8.7	9.3	(1.2)	(1.4)	8.8	9.2	(1.2)	(1.2)
순이익률(%)	5.7	6.0	6.6	7.0	(0.9)	(1.0)	6.6	6.8	(0.9)	(0.8)

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 녹십자의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	214.3	268.4	295.0	270.0	1,047.8	252.3	304.1	329.9	292.9	1,179.2	264.1	320.7	345.2	307.9	1,238.0
내수	157.8	158.2	218.0	178.7	712.8	176.2	181.1	235.4	185.5	778.2	183.1	188.2	244.2	192.8	808.2
혈액제제	69.7	64.8	71.5	66.7	272.7	69.3	70.1	73.3	68.5	281.3	71.4	72.2	75.5	70.6	289.7
백신	28.2	27.0	77.0	34.3	166.4	28.1	29.7	79.9	34.9	172.7	29.0	30.6	82.3	35.9	177.9
ETC	45.1	47.0	50.4	60.5	203.0	61.8	61.5	61.7	63.7	248.7	64.9	64.7	64.9	66.9	261.4
OTC	14.5	19.3	18.2	16.5	68.5	16.6	19.5	19.5	17.7	73.3	17.5	20.5	20.5	18.6	77.0
수출	25.3	77.2	45.9	59.4	207.8	33.6	78.8	48.6	61.2	222.2	36.3	86.0	52.8	66.6	241.8
혈액제제	19.1	20.1	28.3	23.7	91.1	23.8	24.2	25.2	24.8	98.0	25.7	26.1	27.2	26.8	105.8
백신	2.9	49.3	15.0	30.9	98.1	5.7	50.3	19.5	31.5	107.0	6.3	55.3	21.4	34.7	117.7
ETC	1.6	7.2	2.7	4.8	16.3	4.0	4.3	4.0	4.9	17.2	4.3	4.6	4.2	5.1	18.2
TRC	1.8	0.6	0.0	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계사	41.4	45.8	42.6	44.9	174.7	43.5	45.3	46.9	47.2	182.8	45.7	47.6	49.2	49.5	192.0
영업이익	12.7	30.2	48.2	0.6	91.7	5.3	28.4	44.0	9.8	87.5	5.4	32.6	46.5	12.3	96.9
세전이익	16.1	39.8	74.7	(1.7)	128.9	5.7	28.7	44.4	10.1	88.9	5.7	33.0	46.9	12.7	98.3
지배주주순이익	12.4	28.3	57.3	(3.0)	95.0	4.3	21.7	33.5	7.6	67.1	4.3	24.9	35.4	9.6	74.2
성장률 (YoY)															
매출액	7.6	13.9	4.5	4.7	7.4	17.7	13.3	11.8	8.5	12.5	4.7	5.5	4.6	5.1	5.0
영업이익	(8.5)	55.3	(6.6)	(95.3)	(5.5)	(57.9)	(6.0)	(8.7)	1,608.6	(4.5)	0.5	14.8	5.7	26.2	10.6
세전이익	(53.6)	134.8	25.5	적전	10.5	(64.6)	(27.7)	(40.6)	흑전	(31.0)	0.0	14.8	5.8	25.6	10.6
지배주주순이익	(55.9)	130.8	27.5	적지	13.1	(65.3)	(23.3)	(41.6)	흑전	(29.3)	0.0	14.8	5.8	25.6	10.6
이익률															
영업이익률	5.9	11.3	16.3	0.2	8.7	2.1	9.3	13.3	3.3	7.4	2.0	10.2	13.5	4.0	7.8
세전이익률	7.5	14.8	25.3	(0.6)	12.3	2.3	9.4	13.4	3.5	7.5	2.2	10.3	13.6	4.1	7.9
지배주주순이익률	5.8	10.5	19.4	(1.1)	9.1	1.7	7.1	10.1	2.6	5.7	1.6	7.8	10.3	3.1	6.0

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 녹십자의 적정가치

(십억원)		EBITDA	Multiple	기업가치	기존전망	비고	
영업가치	기존사업	120.8	15.0	1,811.3	1,964.7	제약업종 평균 멀티플 적용	
	복미 프로젝트			428.6	385.7	2022년 기준 매출액 3,000억원, 영업이익률 15%, P/E 20X, WACC 할인	
	백신공장 증설			176.0	176.0	투자금액 1,100억원, ROE 8%, P/E 20X	
	영업가치 합계			2,415.9	2,526.4		
투자자산 가치		시가총액	지분율	지분가치	지분가치		
	1) 상장사	녹십자셀	514.6	25%	128.9	144.4	시가평가, 지배력을 감안하여 할인하지 않음
		기타 상장주식			19.9	19.9	시가에 30% 할인, 한일시멘트, 영풍, MacroGenics, Argos Therapeutics 등
	2) 비상장사	비상장사 가치 합계	7.9	30%	5.5	5.5	장부 가격의 30% 할인
		투자자산 가치 합계			154.4	169.9	
순차입금(본사)				79.4	(8.7)	2016년 말 기준	
목표 시가총액				2,490.8	2,705.1	영업가치+투자자산 가치-순차입금	
수정주식수(천주)				11,687	11,687	보통주식수 11,687,538주에서 자사주 123,360주 제외	
주당산정가치(원)				215,410	233,612		
목표주가(원)				215,000	234,000		

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

주: 현재가치 할인을 위해 WACC 을 사용. Rf=2.8%, adjusted beta=1.0, risk premium=6.1%, interest rate=3.1%

SK 케미칼 (006120 KS, BUY, TP 97,000 원(상향))

우리는 SK 케미칼의 1Q16 매출액을 1.2 조원(-17.0% QoQ, -1.8% YoY), 영업이익을 245 억원 (-36.0% QoQ, +366.6% YoY)으로 추정한다. 1Q16 Green Chemical 사업의 영업이익은 PETG 판매 개선으로 67 억원(4Q15 31 억원)으로 개선된 것으로 예상하며, Life Science 사업은 상반기가 상대적으로 비수기임에 따라 36 억원의 영업손실이 예상된다. 유가 안정에 따라 SK 가스의 영업이익도 211 억원 수준이 예상된다. 연초 이후 유가 반등과 겨울철 성수기 효과를 감안하면 SK 가스의 영업이익이 예상 대비 높아질 가능성도 있다.

SK 케미칼에 대한 대한 투자 의견 BUY 를 유지하며, 목표주가를 기존 94,000 원에서 97,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향은 본업의 개선보다는 SK 가스와 SK 건설 등 자회사의 가치를 기존 6,689 억원에서 7,677 억원으로 상향했기 때문이다. SK 가스의 지분 가치는 시가로 반영하고 있는데, 유가 반등으로 SK 가스의 주가도 최근 3 개월간 13.9% 상승했다. SK 건설의 가치는 장부가격으로 반영하고 있는데, 2015 년 말 기준으로 SK 케미칼이 인식하고 있는 SK 건설의 장부가격은 3,364 억원(P/B 0.87X)으로 기존 2,469 억원 대비 상승했다. SK 건설의 지분법손익도 개선되고 있다. 2014 년 연간 SK 건설로부터의 지분법손실은 728 억원이었으나, 2015 년 7 억원으로 대폭 개선됐다.

Figure 18 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	1,187.0	1,238.2	1,439.7	1,404.2	1,166.2	(1.8)	(17.0)	1,166.2	0.0	1,348.9	(13.5)
영업이익	5.2	20.8	50.0	38.2	24.5	366.6	(36.0)	23.8	3.0	29.5	(17.0)
세전이익	(4.8)	2.7	59.5	58.9	14.3	흑전	(75.8)	13.1	8.5	13.1	8.5
당기순이익	(10.2)	(5.5)	42.7	33.2	3.8	흑전	(88.5)	3.1	22.1	3.1	22.1
영업이익률(%)	0.4	1.7	3.5	2.7	2.1	1.7	(0.6)	2.0	0.1	2.2	(0.1)
세전이익률(%)	(0.4)	0.2	4.1	4.2	1.2	1.6	(3.0)	1.1	0.1	1.0	0.2
순이익률(%)	(0.9)	(0.4)	3.0	2.4	0.3	1.2	(2.0)	0.3	0.1	0.2	0.1

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	5,383.4	5,670.3	5,248.5	5,535.2	2.6	2.4	5,575.4	6,226.4	(3.4)	(8.9)
영업이익	145.6	166.7	143.9	165.0	1.1	1.0	138.8	178.3	4.9	(6.5)
세전이익	106.4	131.1	103.5	127.8	2.8	2.5	112.1	161.2	(5.1)	(18.7)
당기순이익	50.3	65.7	50.2	64.8	0.1	1.4	50.2	78.6	0.2	(16.4)
영업이익률(%)	2.7	2.9	2.7	3.0	(0.0)	(0.0)	2.5	2.9	0.2	0.1
세전이익률(%)	2.0	2.3	2.0	2.3	0.0	0.0	2.0	2.6	(0.0)	(0.3)
순이익률(%)	0.9	1.2	1.0	1.2	(0.0)	(0.0)	0.9	1.3	0.0	(0.1)

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 SK 케미칼의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	1,187.0	1,238.2	1,439.7	1,404.2	5,269.1	1,166.2	1,278.8	1,389.6	1,548.9	5,383.4	1,303.8	1,358.7	1,430.8	1,577.0	5,670.3
Green Chemical	174.8	174.4	203.1	165.3	717.7	186.8	191.7	195.6	166.1	740.2	188.6	193.6	198.7	168.9	749.9
Life Science	68.8	61.7	119.6	102.2	352.3	72.2	71.0	131.8	108.4	383.4	78.3	77.5	137.4	118.6	411.7
Gas	914.2	963.7	1,088.3	1,112.9	4,079.0	875.1	981.5	1,030.6	1,249.4	4,136.6	1,003.2	1,051.3	1,061.6	1,263.2	4,379.2
기타	29.2	38.4	28.7	23.9	120.1	32.1	34.6	31.5	25.1	123.3	33.7	36.3	33.1	26.3	129.4
영업이익	5.2	20.8	50.0	38.2	114.3	24.5	29.1	48.2	43.7	145.6	30.2	36.4	50.0	50.1	166.7
Green Chemical	6.7	0.2	12.7	3.1	22.7	6.7	10.7	11.7	5.8	35.0	6.6	11.6	12.3	6.9	37.5
Life Science	(9.3)	(6.6)	13.9	1.8	(0.1)	(3.6)	(1.4)	14.8	5.5	15.2	(1.3)	1.4	13.5	9.2	22.8
Gas	8.5	26.1	22.5	36.5	93.5	21.1	19.5	21.4	32.2	94.1	24.6	23.0	23.8	33.8	105.1
기타	(0.6)	1.1	1.0	(3.2)	(1.8)	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	0.3	0.4	0.3	0.3	1.3
세전이익	(4.8)	2.7	59.5	58.9	116.4	14.3	18.9	38.6	34.6	106.4	21.0	27.1	41.2	41.7	131.1
지배주주순이익	(10.2)	(5.5)	42.7	33.2	60.1	3.8	8.0	22.6	15.8	50.3	7.9	13.2	23.8	20.8	65.7
성장률 (YoY)															
매출액	(41.2)	(35.0)	(13.8)	(16.8)	(27.7)	(1.8)	3.3	(3.5)	10.3	2.2	11.8	6.3	3.0	1.8	5.3
영업이익	(78.7)	(58.3)	(24.7)	335.8	(23.6)	366.6	40.4	(3.6)	14.3	27.4	23.1	24.8	3.7	14.7	14.5
세전이익	적지	(92.9)	57.1	흑전	239.8	흑전	605.2	(35.2)	(41.2)	(8.6)	47.4	43.4	6.8	20.4	23.2
지배주주순이익	적지	적전	132.4	흑전	흑전	흑전	흑전	(47.0)	(52.2)	(16.4)	106.7	65.2	5.3	31.3	30.7
이익률															
영업이익률	0.4	1.7	3.5	2.7	2.2	2.1	2.3	3.5	2.8	2.7	2.3	2.7	3.5	3.2	2.9
세전이익률	(0.4)	0.2	4.1	4.2	2.2	1.2	1.5	2.8	2.2	2.0	1.6	2.0	2.9	2.6	2.3
지배주주순이익률	(0.9)	(0.4)	3.0	2.4	1.1	0.3	0.6	1.6	1.0	0.9	0.6	1.0	1.7	1.3	1.2

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 SOTP 로 산정한 SK 케미칼의 적정가치

(십억원)	EBITDA	Multiple	기업가치	기준전망	비고
영업가치					
Green Chemical	58.7	6.5	381.5	383.5	2016년 예상 EBITDA에 석유화학 업종 평균 멀티플 적용
+ Initz (PPS 사업)			165.5	166.4	2018년 매출액 2천억원, 당기순이익 300억원, P/E 10X, 지분율 66%
Life Science	45.2	15.0	678.1	732.7	기존사업, 2016년 EBITDA에 2014년 녹십자의 멀티플 적용
+ NBP601			318.3	320.9	2021년 연간 매출액 5억 달러, 러닝로열티 5%, P/E 20X, 법인세율 22%
+ 백신			620.0	620.0	2020년까지 백신 추가 매출액 2천억원 가정, NPV/Sales=3.1
영업가치 합계			2,163.6	2,223.5	
투자자산 가치					
1) 상장사	시가총액	지분율	지분가치	지분가치	
SK가스	716.9	57.40%	411.5	348.4	시가평가, 지배력을 감안하여 할인하지 않음
코프라	126.3	10.33%	9.7	11.1	시가평가, 30% 할인
상장사 가치			421.5	359.5	
2) 비상장사	자본총계	지분율	장부가치	장부가치	
SK건설	1,370.9	28.25%	336.4	246.9	장부가치 반영. Implied P/B 0.6X
SK신텍	103.7	100.00%	103.7	103.7	장부가치 반영. 휴비스의 시가총액은 약 3천억원
기타 종속기업			55.0	91.4	인터베스트, 티에스케이워터 등
비상장사 가치			346.5	309.4	장부 가격의 30% 할인
투자자산 가치 합계			767.7	668.9	
순차입금			777.6	796.4	2015년 말 본사기준
우선주시가총액			101.4	99.0	
목표 시가총액			2,052.3	1,997.1	영업가치+투자자산 가치-순차입금-우선주시가총액
수정주식수(천주)			21,067	21,067	보통주식수(24,303,255) - 자사주(3,236,603)
주당산정가치(원)			97,419	94,797	
목표주가(원)			97,000	94,000	

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

주: 현재가치 할인을 위해 WACC 을 사용. Rf=2.8%, adjusted beta=1.24, risk premium=6.1%, interest rate=3.0%

동아에스티 (170900 KS, BUY, TP 192,000 원)

우리는 동아에스티의 1Q16 매출액을 1,451 억원(+3.6% QoQ, +4.0% YoY), 영업이익을 127 억원 (+23.5% QoQ, -1.0% YoY)으로 추정한다. 컨센서스 영업이익 140 억원 대비 소폭 적을 것으로 전망하는 이유는 자체 개발 신약인 슈가논과 크리스탈로부터 도입한 아셀렉스의 원외처방 금액 확대 효과가 2Q16 부터 본격화 될 것으로 예상하고, 2015 년 대비 R&D 비용이 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 우리는 동아에스티의 연간 경상연구개발비용을 2015 년 574 억원에서 2016 년 653 억원으로 증가할 것으로 전망하고 있다.

동아에스티에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 192,000 원을 유지한다. 2016 년 2 월부터 동아에스티의 원외 처방 금액이 YoY 로 상승 전환되어 처방의약품 사업이 턴어라운드 중이라고 판단한다. 또한 장기적으로 R&D 파이프라인 가치 상승도 기대된다. 미국에서 임상 2 상이 완료된 DA-9801(당뇨병성신경병증, 천연물), 미국 임상 2 상이 진행중인 DA-9701/모티리틴(기능성소화불량, 천연물), 유럽에서 임상 3 상을 준비중인 DA-3880(빈혈, 바이오시밀러) 등과 더불어 미국에서 IND 를 준비 중인 DA-9805(파킨슨병, 천연물) 등도 주목하자.

Figure 22 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	139.5	139.3	149.1	140.1	145.1	4.0	3.6	145.1	0.0	146.3	(0.8)
영업이익	12.8	15.6	15.7	10.3	12.7	(1.0)	23.5	12.8	(0.5)	14.0	(9.3)
세전이익	11.6	15.3	15.7	20.3	11.5	(1.6)	(43.5)	11.5	(0.6)	11.9	(4.0)
당기순이익	8.7	12.1	10.8	16.3	8.8	1.4	(46.0)	8.9	(0.6)	9.8	(10.0)
영업이익률(%)	9.2	11.2	10.5	7.3	8.8	(0.4)	1.4	8.8	(0.0)	9.6	(0.8)
세전이익률(%)	8.4	11.0	10.5	14.5	7.9	(0.5)	(6.6)	7.9	(0.0)	8.2	(0.3)
순이익률(%)	6.2	8.7	7.2	11.7	6.1	(0.2)	(5.6)	6.1	(0.0)	6.7	(0.6)

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 23 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	595.9	628.6	595.9	628.6	0.0	0.0	602.7	641.7	(1.1)	(2.0)
영업이익	56.5	63.2	56.4	62.7	0.2	0.7	61.9	69.3	(8.7)	(8.9)
세전이익	51.7	58.5	51.5	58.1	0.3	0.7	57.8	65.4	(10.5)	(10.5)
당기순이익	39.8	45.1	39.7	44.8	0.3	0.7	43.9	49.9	(9.4)	(9.6)
영업이익률(%)	9.5	10.0	9.5	10.0	0.0	0.1	10.3	10.8	(0.8)	(0.8)
세전이익률(%)	8.7	9.3	8.6	9.2	0.0	0.1	9.6	10.2	(0.9)	(0.9)
순이익률(%)	6.7	7.2	6.7	7.1	0.0	0.1	7.3	7.8	(0.6)	(0.6)

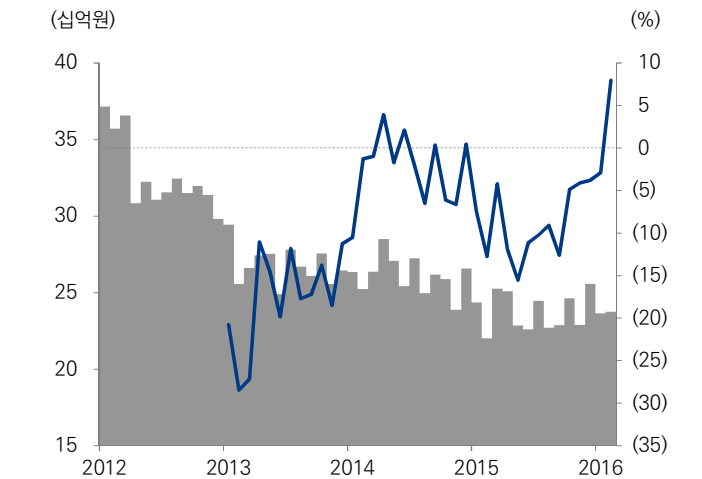
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	139.5	139.3	149.1	140.1	567.9	145.1	148.2	152.5	150.1	595.9	152.7	156.5	161.2	158.3	628.6
ETC	83.7	78.5	84.8	83.4	330.5	83.3	86.1	88.5	88.1	346.0	86.8	90.2	92.7	92.2	361.8
해외	31.4	31.3	39.9	30.5	133.1	35.7	36.0	38.4	34.9	145.1	38.6	38.9	41.5	37.6	156.6
메디컬	17.1	16.3	15.6	17.8	66.8	17.1	16.2	15.9	17.9	67.1	17.6	16.7	16.4	18.4	69.1
기타	7.2	13.2	8.8	8.4	37.5	9.0	9.9	9.6	9.2	37.7	9.8	10.8	10.5	10.0	41.1
영업이익	12.8	15.6	15.7	10.3	54.3	12.7	14.6	16.1	13.1	56.5	15.0	16.5	17.2	14.4	63.2
세전이익	11.6	15.3	15.7	20.3	63.0	11.5	13.3	14.9	12.0	51.7	13.8	15.3	16.1	13.3	58.5
지배주주순이익	8.7	12.1	10.8	16.3	48.0	8.8	10.3	11.5	9.2	39.8	10.6	11.8	12.4	10.2	45.1
성장률 (YoY)															
매출액	(3.2)	(5.8)	11.8	(1.9)	(0.0)	4.0	6.4	2.3	7.2	4.9	5.2	5.6	5.7	5.4	5.5
영업이익	16.2	37.7	13.7	(14.8)	12.8	(1.0)	(6.4)	2.7	27.8	4.0	18.2	13.3	7.2	9.5	11.8
세전이익	14.5	88.7	14.0	67.6	42.6	(1.6)	(13.0)	(5.0)	(41.0)	(17.9)	20.7	14.9	8.2	11.0	13.3
지배주주순이익	16.0	95.7	2.8	61.8	39.8	1.4	(15.3)	6.3	(43.6)	(17.0)	20.7	14.9	8.2	11.0	13.3
이익률															
영업이익률	9.2	11.2	10.5	7.3	9.6	8.8	9.8	10.5	8.8	9.5	9.8	10.5	10.7	9.1	10.0
세전이익률	8.4	11.0	10.5	14.5	11.1	7.9	9.0	9.8	8.0	8.7	9.1	9.8	10.0	8.4	9.3
지배주주순이익률	6.2	8.7	7.2	11.7	8.4	6.1	6.9	7.5	6.1	6.7	7.0	7.5	7.7	6.5	7.2

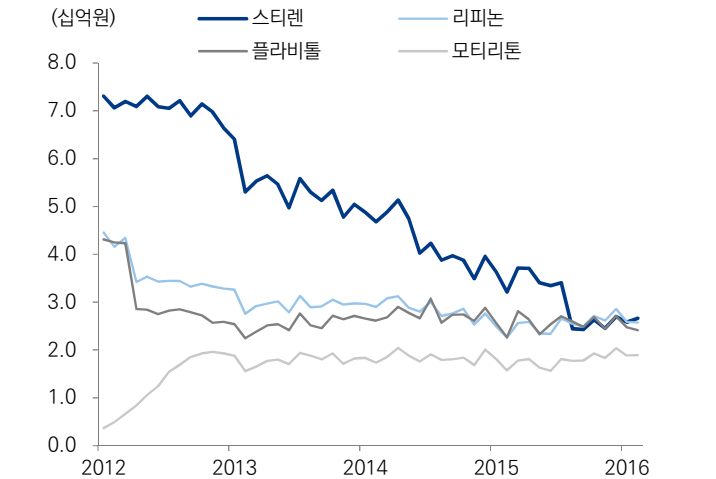
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 동아에스티의 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 26 주요 제품별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

종근당 (185750 KS, HOLD, TP 130,000 원)

우리는 종근당의 1Q16 매출액을 1,782 억원(+14.6% QoQ, +21.0% YoY), 영업이익을 128 억원 (+21.6% QoQ, +4.7% YoY)으로 추정한다. 매출액이 큰 폭으로 증가하는 이유는 자누비아, 자누메트, 바이토린 등 MSD 로부터의 도입의약품 확대에 기인한다. 세 제품의 1~2 월 합산 원외처방 금액은 341 억원으로 +2.3% YoY 증가했다. 종근당의 자체생산 품목 원외처방 금액도 1~2 월 평균 325 억원으로 +5.6% YoY 증가했다. R&D 비용 증가에도 불구하고 도입의약품과 자체제품 매출액 증가를 바탕으로 영업이익은 건조하게 유지될 것으로 기대한다.

종근당에 대한 투자 의견 HOLD 와 목표주가 130,000 원을 유지한다. 종근당의 2016 년 매출액과 영업이익 이 각각 +28.2% YoY, +27.0% YoY 증가할 것으로 기대되고 R&D 파이프라인 가치 확대도 기대할 만 하지만, 이는 대부분 주가에 반영되어 있다고 판단한다. 향후 종근당의 신약 R&D 파이프라인 임상시험 진행이 성공적으로 이루어지거나 기술수출이 가시화될 경우 추가적으로 가치를 반영할 예정이다.

Figure 27 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기존추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	147.3	140.0	149.7	155.5	178.2	21.0	14.6	176.8	0.8	181.9	(2.0)
영업이익	12.3	8.1	11.8	10.6	12.8	4.7	21.6	12.4	3.7	11.8	9.1
세전이익	8.9	(13.2)	12.0	7.4	12.3	37.9	65.6	11.8	4.2	11.6	6.3
당기순이익	6.1	(26.4)	8.4	5.2	9.2	50.9	78.9	8.8	4.2	8.0	15.2
영업이익률(%)	8.3	5.8	7.9	6.8	7.2	(1.1)	0.4	7.0	0.2	6.5	0.7
세전이익률(%)	6.1	(9.4)	8.0	4.8	6.9	0.8	2.1	6.7	0.2	6.4	0.5
순이익률(%)	4.1	(18.9)	5.6	3.3	5.2	1.0	1.9	5.0	0.2	4.4	0.8

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 28 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	759.7	811.0	758.2	810.8	0.2	0.0	768.3	835.0	(1.1)	(2.9)
영업이익	54.3	58.9	53.8	58.9	0.9	0.0	57.0	69.7	(4.9)	(15.5)
세전이익	52.3	57.1	51.7	57.0	1.2	0.3	53.1	65.7	(1.6)	(13.1)
당기순이익	39.2	42.8	38.7	42.7	1.2	0.3	39.4	48.7	(0.4)	(12.1)
영업이익률(%)	7.1	7.3	7.1	7.3	0.0	0.0	7.4	8.3	(0.3)	(1.1)
세전이익률(%)	6.9	7.0	6.8	7.0	0.1	0.0	6.9	7.9	(0.0)	(0.8)
순이익률(%)	5.2	5.3	5.1	5.3	0.1	0.0	5.1	5.8	0.0	(0.6)

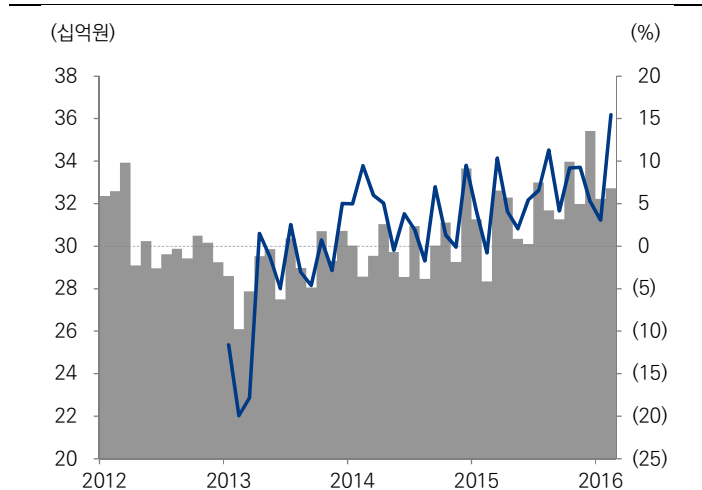
자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 29 종근당의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	147.3	140.0	149.7	155.5	592.5	178.2	184.8	197.6	199.0	759.7	194.6	195.9	209.4	211.0	811.0
영업이익	12.3	8.1	11.8	10.6	42.7	12.8	13.9	14.8	12.7	54.3	14.4	14.9	15.7	13.9	58.9
세전이익	8.9	(13.2)	12.0	7.4	15.1	12.3	13.4	14.3	12.3	52.3	13.9	14.4	15.3	13.5	57.1
지배주주순이익	6.1	(26.4)	8.4	5.2	(6.8)	9.2	10.0	10.8	9.2	39.2	10.5	10.8	11.4	10.1	42.8
성장률 (YoY)															
매출액	6.2	2.2	17.6	10.1	8.9	21.0	32.0	32.0	28.0	28.2	9.2	6.0	6.0	6.0	6.8
영업이익	(19.6)	(53.4)	(9.4)	27.6	(20.8)	4.7	71.0	25.7	20.7	27.0	12.2	7.4	6.0	9.3	8.6
세전이익	(37.4)	적전	0.1	28.8	(68.8)	37.9	흑전	19.8	65.4	245.3	13.4	8.0	6.4	9.9	9.3
지배주주순이익	(43.6)	적전	(9.2)	41.4	적전	50.9	흑전	28.3	78.8	흑전	13.4	8.0	6.4	9.9	9.3
이익률 (%)															
영업이익률	8.3	5.8	7.9	6.8	7.2	7.2	7.5	7.5	6.4	7.1	7.4	7.6	7.5	6.6	7.3
세전이익률	6.1	(9.4)	8.0	4.8	2.6	6.9	7.2	7.3	6.2	6.9	7.2	7.4	7.3	6.4	7.0
지배주주순이익률	4.1	(18.9)	5.6	3.3	(1.1)	5.2	5.4	5.4	4.6	5.2	5.4	5.5	5.5	4.8	5.3

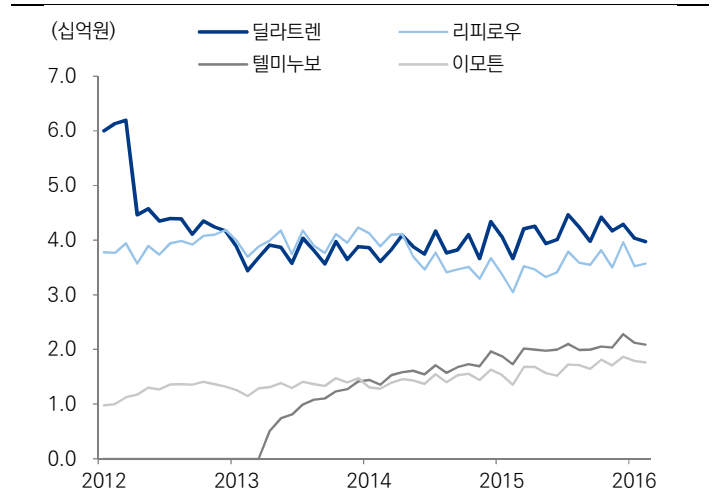
자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 30 종근당의 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 31 주요 제품별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

대웅제약 (069620 KS, BUY, TP 105,000 원)

우리는 대웅제약의 1Q16 매출액을 1,901 억원(-1.1% QoQ, -0.9% YoY), 영업이익을 95 억원 (+9.6% QoQ, -35.3% YoY)으로 추정한다. MSD로부터의 도입의약품 계약 종료와 글리아티린 생산 감소에 따라서 처방의약품 사업의 매출액은 감소하겠으나, 원료의약품 등 수출 확대로 전체 매출액은 4Q15와 유사할 것으로 예상한다. 일시적인 매출액 감소로 1Q16 영업이익 감소는 불가피 하겠으나, 도입의약품 확대가 예상되는 2Q16부터 영업이익 정상화가 예상된다.

대웅제약에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 105,000 원을 유지한다. 대웅제약의 투자포인트는 1) 단기적으로는 영업 정상화, 2) 장기적으로는 나보타 사업 가치 확대다. LG 생명과학과 코프로모션을 진행하고 있는 제미글로/제미메트의 원외처방 금액이 빠르게 성장하고 있다. 대웅제약이 자체 개발한 보툴리눔 독소인 나보타는 현재 미국 임상 3상이 완료되었으며, 빠르면 3Q16에 미국에서 품목허가를 신청할 예정이다. 4Q16 나보타 전용 생산시설의 KGMP 밸리데이션이 마무리되면 나보타 매출액 확대도 가능할 것으로 예상한다.

Figure 32 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	191.9	202.4	214.0	192.2	190.1	(0.9)	(1.1)	190.1	0.0	172.5	10.2
영업이익	14.7	16.4	15.4	8.7	9.5	(35.3)	9.6	12.4	(23.1)	12.5	(23.8)
세전이익	16.3	16.7	16.5	9.8	9.9	(39.5)	0.9	12.7	(22.4)	13.5	(26.9)
당기순이익	12.5	12.7	12.1	12.0	7.7	(38.2)	(35.7)	9.9	(22.4)	10.5	(26.3)
영업이익률(%)	7.6	8.1	7.2	4.5	5.0	(2.6)	0.5	6.5	(1.5)	7.2	(2.2)
세전이익률(%)	8.5	8.2	7.7	5.1	5.2	(3.3)	0.1	6.7	(1.5)	7.8	(2.6)
순이익률(%)	6.5	6.3	5.7	6.2	4.1	(2.4)	(2.2)	5.2	(1.2)	6.1	(2.0)

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 33 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	789.3	855.8	784.4	855.8	0.6	0.0	746.5	800.7	5.7	6.9
영업이익	49.3	60.9	49.3	60.9	0.0	0.0	55.1	64.5	(10.6)	(5.6)
세전이익	50.9	63.7	50.9	63.7	0.0	0.0	58.9	69.2	(13.5)	(7.9)
당기순이익	39.7	49.7	41.0	49.7	(3.1)	0.1	46.0	54.2	(13.6)	(8.4)
영업이익률(%)	6.2	7.1	6.3	7.1	(0.0)	0.0	11.2	11.8	(5.0)	(4.7)
세전이익률(%)	6.5	7.4	6.5	7.4	(0.0)	0.0	12.0	12.7	(5.5)	(5.2)
순이익률(%)	5.0	5.8	5.2	5.8	(0.2)	0.0	9.4	9.9	(4.3)	(4.1)

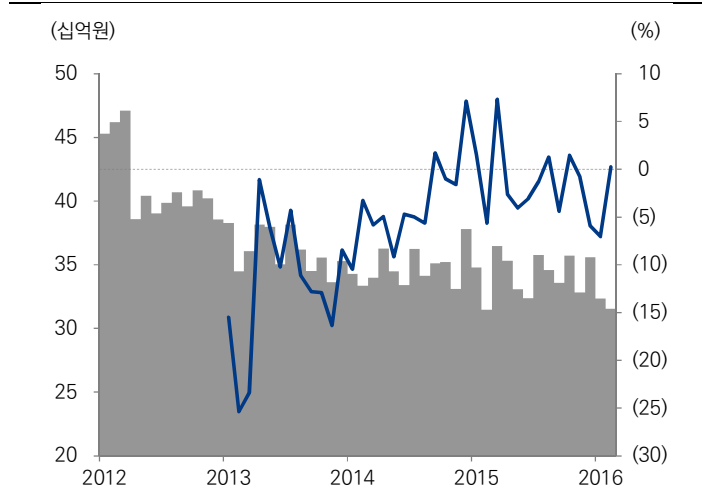
자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 34 대웅제약의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	191.9	202.4	214.0	192.2	800.5	190.1	194.6	202.4	202.3	789.3	208.0	210.2	218.9	218.6	855.8
ETC	156.3	151.4	160.9	136.7	605.3	134.5	136.8	142.8	142.4	556.5	147.6	147.8	153.5	151.8	600.8
OTC	16.3	17.1	18.3	18.5	70.2	18.9	19.7	20.6	20.2	79.5	20.2	21.0	21.9	21.5	84.5
수출	7.3	18.7	20.5	19.7	66.2	20.4	22.1	22.6	22.7	87.7	22.9	24.3	25.9	27.2	100.3
기타	7.2	13.2	14.3	17.3	52.0	16.2	16.0	16.4	17.0	65.6	17.3	17.1	17.6	18.1	70.2
영업이익	14.7	16.4	15.4	8.7	55.1	9.5	12.6	16.2	10.9	49.3	15.8	16.2	17.1	11.8	60.9
세전이익	16.3	16.7	16.5	9.8	59.3	9.9	13.0	16.6	11.4	50.9	16.4	16.8	17.8	12.6	63.7
지배주주순이익	12.5	12.7	12.1	12.0	49.2	7.7	10.2	12.9	8.9	39.7	12.8	13.1	13.9	9.8	49.7
성장률 (YoY)															
매출액	13.2	11.2	12.4	3.7	10.1	(0.9)	(3.9)	(5.4)	5.2	(1.4)	9.5	8.0	8.2	8.1	8.4
영업이익	(1.4)	(8.3)	0.7	52.3	2.6	(35.3)	(22.7)	5.4	26.0	(10.6)	66.4	28.0	5.5	8.1	23.6
세전이익	1.1	(11.0)	27.8	38.5	8.0	(39.5)	(22.0)	0.7	17.0	(14.1)	66.5	29.3	7.6	10.1	25.1
지배주주순이익	(0.0)	(14.0)	흑전	16.0	54.9	(38.2)	(19.9)	6.8	(25.4)	(19.3)	66.5	29.3	7.6	10.1	25.1
이익률															
영업이익률	7.6	8.1	7.2	4.5	6.9	5.0	6.5	8.0	5.4	6.2	7.6	7.7	7.8	5.4	7.1
세전이익률	8.5	8.2	7.7	5.1	7.4	5.2	6.7	8.2	5.7	6.5	7.9	8.0	8.2	5.8	7.4
지배주주순이익률	6.5	6.3	5.7	6.2	6.2	4.1	5.2	6.4	4.4	5.0	6.2	6.2	6.4	4.5	5.8

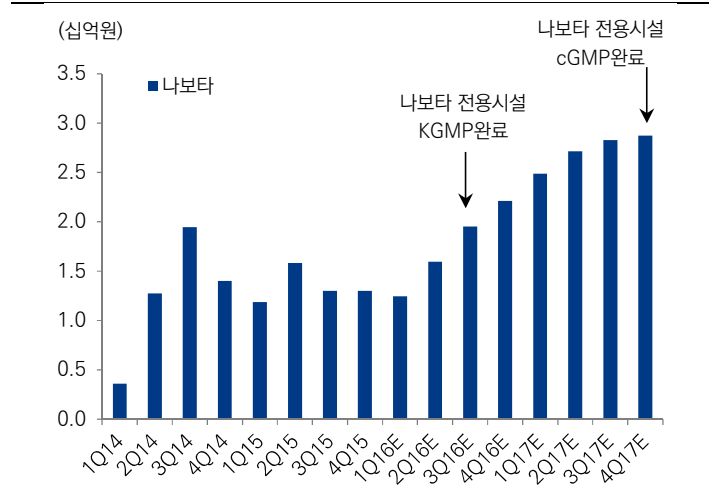
자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 35 대웅제약의 원외처방 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 36 분기별 나보타 매출액 추이



자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

일양약품 (007570 KS, BUY, TP 66,000 원)

우리는 일양약품 1Q16 매출액을 559 억원(-2.4% QoQ, +5.9% YoY), 영업이익을 58 억원 (-17.6% QoQ, +54.2% YoY)으로 추정한다. 중국 자회사인 양주일양과 통화일양의 성장이 지속되고 있으며, 자체개발 신약인 놀텍의 원외처방 금액도 분기 40 억원 수준에서 유지될 수 있을 것으로 예상된다. 2월부터 슈펙트가 CML 1 차 치료제로 승인을 받았으나, 슈펙트의 2 월 원외처방금액은 7 백만원으로 낮았다. 향후 슈펙트의 영업이 본격화될 경우 3 월부터 본격적인 매출액 확대가 가능할 것으로 기대한다.

일양약품에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 66,000 원을 유지한다. 일양약품의 투자포인트는 1) CML 1 차 치료제로서의 슈펙트 매출액 확대, 2) 2017 년부터 자체개발 신약의 해외 수출 가시화, 3) 항바이러스제로 전 임상시험을 진행 중인 IY-7640 의 가치 확대다. 일양약품은 IY-7640 의 각 국가별 특허 출원을 지속하고 있으며, 글로벌 임상으로 진행하기 위한 과정을 진행하고 있다.

Figure 37 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	52.8	60.8	68.1	57.3	55.9	5.9	(2.4)	55.9	0.1	56.4	(0.7)
영업이익	3.7	6.0	2.5	7.0	5.8	54.2	(17.6)	5.1	13.8	4.9	18.6
세전이익	2.1	4.3	1.0	6.2	5.0	140.2	(19.7)	5.2	(5.5)	5.2	(4.7)
당기순이익	0.8	2.4	(2.2)	3.4	2.4	204.9	(29.4)	2.6	(8.4)	2.6	(7.2)
영업이익률(%)	7.1	9.9	3.7	12.2	10.3	3.2	(1.9)	9.0	1.2	8.6	1.7
세전이익률(%)	3.9	7.1	1.4	10.8	8.9	4.9	(1.9)	9.4	(0.5)	9.2	(0.4)
순이익률(%)	1.5	4.0	(3.2)	6.0	4.3	2.8	(1.6)	4.7	(0.4)	4.6	(0.3)

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 38 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	257.4	280.4	256.9	280.1	0.2	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익	23.0	29.0	22.6	28.7	1.6	1.1	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익	19.8	25.8	23.4	29.6	(15.6)	(12.7)	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익	9.3	13.6	12.0	16.4	(22.9)	(17.0)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	8.9	10.3	8.8	10.2	0.1	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익률(%)	7.7	9.2	9.1	10.6	(1.4)	(1.3)	N/A	N/A	N/A	N/A
순이익률(%)	3.6	4.9	4.7	5.9	(1.1)	(1.0)	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터

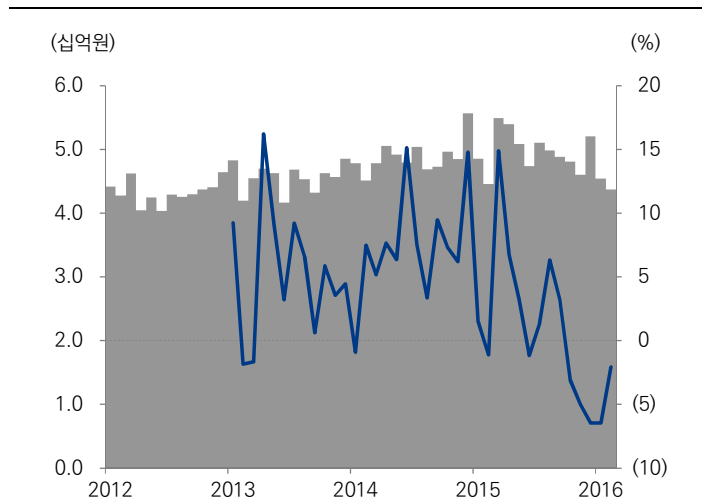
Figure 39 일양약품의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	52.8	60.8	68.1	57.3	239.1	55.9	62.3	76.5	62.6	257.4	62.4	67.7	82.5	67.8	280.4
영업이익	3.7	6.0	2.5	7.0	19.2	5.8	6.2	4.9	6.1	23.0	6.9	7.3	7.2	7.5	29.0
세전이익	2.1	4.3	1.0	6.2	13.5	5.0	5.4	4.1	5.3	19.8	6.1	6.5	6.4	6.7	25.8
지배주주순이익	0.8	2.4	(2.2)	3.4	4.4	2.4	2.7	1.6	2.5	9.3	3.3	3.5	3.3	3.5	13.6
성장률 (YoY)															
매출액	43.2	32.9	18.7	2.8	22.1	5.9	2.4	12.3	9.2	7.6	11.6	8.6	7.8	8.2	8.9
영업이익	1,097.5	5,107.8	1,085.9	219.3	581.1	54.2	2.7	94.5	(12.1)	19.4	20.6	19.0	46.4	22.3	26.2
세전이익	(32.5)	흑전	흑전	흑전	흑전	140.2	24.1	332.6	(13.4)	46.4	24.0	21.9	55.4	25.7	30.4
지배주주순이익	(69.1)	흑전	적지	흑전	흑전	204.9	12.1	흑전	(26.8)	110.1	35.1	30.8	102.1	40.3	47.2
이익률															
영업이익률	7.1	9.9	3.7	12.2	8.1	10.3	9.9	6.4	9.8	8.9	11.1	10.9	8.7	11.1	10.3
세전이익률	3.9	7.1	1.4	10.8	5.7	8.9	8.6	5.4	8.5	7.7	9.8	9.7	7.8	9.9	9.2
지배주주순이익률	1.5	4.0	(3.2)	6.0	1.8	4.3	4.3	2.2	4.0	3.6	5.2	5.2	4.0	5.2	4.9

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터

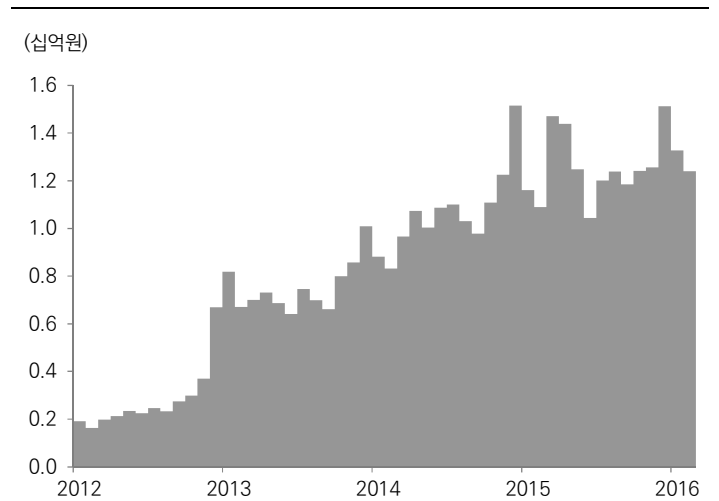
주: 2015년부터 회계기준 3월에서 12월로 변경, 비교 편의상 2015년 연간 수치는 2015년 1월부터 12월까지를 합산한 수치로 회사 발표기준 재무제표(4월~12월 합산)와 다를 수 있음

Figure 40 일양약품의 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 41 놀텍 월별 원외처방 금액 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

메디톡스 (086900 KS, BUY, TP 600,000 원)

우리는 메디톡스의 1Q16 매출액을 256 억원(+3.0% QoQ, +35.9% YoY), 영업이익을 142 억원 (+1.7% QoQ, +28.2% YoY)으로 추정한다. 보톡스와 필러 매출액은 4Q15와 유사한 수준으로 추정했으며, 분기별로 분할 인식하는 계약금 수익은 27 억원(연간 106 억원)으로 반영했다. 메디톡스는 현재 보유하고 있는 1 공장의 가동률이 이론상 한계에 도달했으나, 3 공장이 가동되는 4Q16 전까지 1 공장의 추가 생산을 통해서 소폭의 매출액 증가 추세가 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

메디톡스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 600,000 원을 유지한다. 메디톡스의 투자포인트는 1) 단기적으로 2 공장의 밸리데이션 마무리와 Allergan 으로 기술수출 한 이노톡스의 글로벌 임상 3상 진입, 2) 2Q16 코어톡스의 국내 품목 허가, 3) 3 공장의 KGMP 밸리데이션이 마무리되는 4Q16부터의 외형 성장이다.

Figure 42 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	18.8	21.9	23.0	24.8	25.6	35.9	3.0	25.1	2.0	30.7	(16.8)
영업이익	11.1	14.0	12.5	14.0	14.2	28.2	1.7	14.4	(1.4)	20.4	(30.1)
세전이익	10.6	14.6	12.7	14.0	14.2	33.1	1.3	14.5	(2.0)	22.8	(37.8)
당기순이익	8.5	11.8	10.5	11.5	10.9	27.7	(5.1)	11.1	(2.0)	18.5	(41.1)
영업이익률(%)	59.1	64.2	54.3	56.4	55.7	(3.4)	(0.7)	57.6	(1.9)	66.3	(10.6)
세전이익률(%)	56.6	66.9	55.2	56.4	55.4	(1.2)	(1.0)	57.7	(2.2)	74.1	(18.7)
순이익률(%)	45.4	53.8	45.5	46.3	42.7	(2.7)	(3.6)	44.4	(1.7)	60.3	(17.6)

자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 43 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	108.1	142.3	105.0	133.2	3.0	6.8	111.9	142.9	(3.4)	(0.4)
영업이익	60.3	88.3	60.2	83.8	0.1	5.4	67.2	89.3	(10.3)	(1.1)
세전이익	60.0	88.0	60.3	83.9	(0.5)	4.9	68.4	91.0	(12.3)	(3.3)
당기순이익	46.2	67.8	46.4	64.6	(0.5)	4.9	54.4	71.8	(15.1)	(5.6)
영업이익률(%)	55.8	62.0	57.4	62.9	(1.6)	(0.9)	60.1	62.5	(4.3)	(0.5)
세전이익률(%)	55.5	61.8	57.5	63.0	(2.0)	(1.1)	61.1	63.7	(5.6)	(1.9)
순이익률(%)	42.7	47.6	44.2	48.5	(1.5)	(0.9)	48.6	50.3	(5.9)	(2.6)

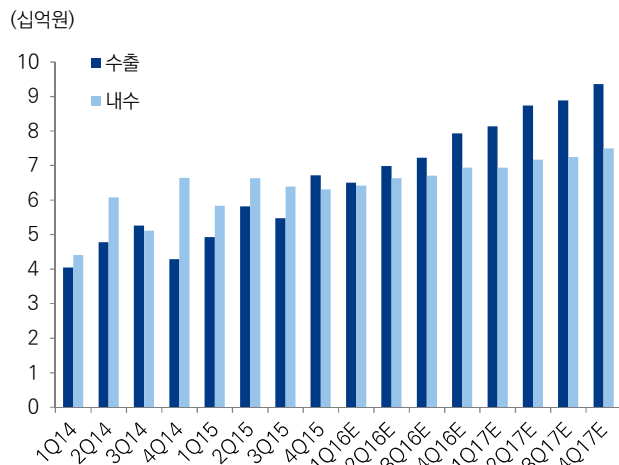
자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 44 메디톡스의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	18.8	21.9	23.0	24.8	88.5	25.6	26.5	27.2	28.9	108.1	29.5	30.9	49.1	32.8	142.3
보툴리눔 독신(내수)	5.8	6.6	6.4	6.3	25.2	6.4	6.6	6.7	6.9	26.7	6.9	7.2	7.2	7.5	28.8
보툴리눔 독신(수출)	4.9	5.8	5.5	6.7	22.9	6.5	7.0	7.2	7.9	28.6	8.1	8.7	8.9	9.4	35.1
필러(내수)	1.0	1.6	2.6	3.2	8.3	3.2	3.2	3.3	3.5	13.2	3.6	3.6	3.7	3.8	14.7
필러(수출)	4.0	4.8	5.6	6.9	21.3	6.8	7.0	7.3	7.9	29.0	8.2	8.8	9.1	9.5	35.5
로열티/기타	3.0	3.0	3.0	1.8	10.8	2.7	2.7	2.7	2.7	10.6	2.7	2.7	20.3	2.7	28.2
영업이익	11.1	14.0	12.5	14.0	51.7	14.2	14.7	15.1	16.2	60.3	16.7	17.5	35.5	18.5	88.3
세전이익	10.6	14.6	12.7	14.0	52.0	14.2	14.7	15.1	16.1	60.0	16.7	17.5	35.4	18.5	88.0
지배주주순이익	8.5	11.8	10.5	11.5	42.3	10.9	11.3	11.6	12.4	46.2	12.8	13.5	27.3	14.2	67.8
성장률 (YoY)															
매출액	41.3	36.0	(28.4)	72.6	16.6	35.9	21.1	17.9	16.4	22.1	15.6	16.7	80.8	13.5	31.7
영업이익	48.2	48.3	(52.7)	113.4	3.4	28.2	5.0	21.1	15.3	16.7	17.4	18.9	134.3	14.7	46.4
세전이익	35.9	35.4	(53.4)	76.0	(3.5)	33.1	0.3	18.6	14.9	15.4	17.5	19.1	135.1	14.9	46.7
지배주주순이익	30.0	36.1	(51.9)	74.3	(3.1)	27.7	(4.0)	10.6	7.7	9.2	17.5	19.1	135.1	14.9	46.7
이익률 (%)															
영업이익률	59.1	64.2	54.3	56.4	58.4	55.7	55.7	55.7	55.9	55.8	56.6	56.8	72.2	56.5	62.0
세전이익률	56.6	66.9	55.2	56.4	58.7	55.4	55.4	55.5	55.7	55.5	56.4	56.5	72.1	56.4	61.8
지배주주순이익률	45.4	53.8	45.5	46.3	47.8	42.7	42.7	42.7	42.9	42.7	43.4	43.5	55.5	43.4	47.6

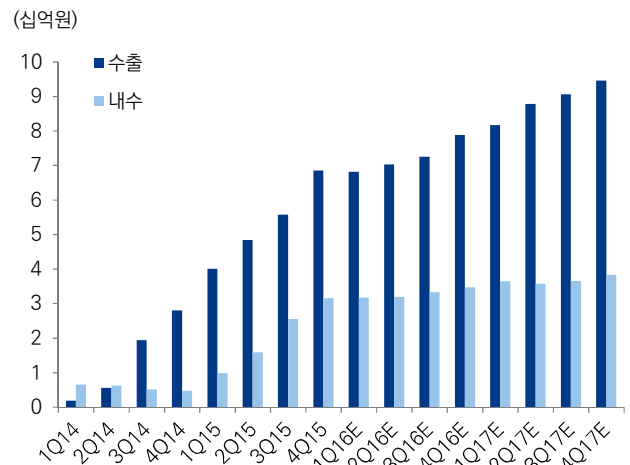
자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 45 분기별 보툴리눔 독신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 46 분기별 필러 매출액 추이



자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

LG 생명과학 (068870 KS, BUY, TP 85,000 원)

우리는 LG 생명과학의 1Q16 매출액을 1,160 억원(-14.8% QoQ, +38.6% YoY), 영업이익을 63 억원 (-10.4% QoQ, YoY 흑자전환)으로 추정한다. LG 생명과학의 YoY 영업이익 개선 요인은 필러와 당뇨치료제 매출액 확대에 기인한다. 이브아르(필러) 분기 매출액은 1Q15 59 억원에서 4Q15 118 억원으로 두 배 증가했으며, 1Q16 에도 112 억원의 매출액이 예상된다. 자체 개발 당뇨치료제인 제미글로/제미메트 원외처방 금액도 4Q15 월평균 26 억원에서 2016 년 1~2 월 평균 33 억원으로 증가했다. LG 생명과학의 분기 영업이익은 로열티 수익 변동에도 영향을 받는다. 우리는 LG 생명과학의 2016 년 연간 로열티 금액을 120 억원으로 2015 년과 동일할 것으로 전망하고 있으며, 분기 30 억원씩을 수익추정에 반영하고 있다. R&D 파이프라인의 해외 개발 진행상황에 따라 이 수익 추정 금액은 변동 가능성이 있다.

LG 생명과학에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 85,000 원을 유지한다. LG 생명과학의 투자포인트는 1) 필러와 당뇨치료제 매출액 확대, 2) 5가 백신의 WHO PQ 인증 이후 국제 조달기구 입찰 참여 등을 바탕으로 연간 영업이익이 2016 년 310 억원(+23.1% YoY), 2017 년 393 억원(+26.7% YoY)로 증가할 것으로 예상된다는 점이다. 장기적으로 6가 백신의 개발과 일본의 Mochida 제약과 공동으로 개발중인 바이오시밀러 사업 확대도 긍정적이다.

Figure 47 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	83.7	103.6	127.1	136.2	116.0	38.6	(14.8)	112.3	3.3	103.4	12.2
영업이익	(4.1)	3.4	18.9	7.0	6.3	흑전	(10.4)	5.6	11.4	3.1	105.0
세전이익	(6.4)	1.2	16.0	3.1	4.1	흑전	31.5	3.2	28.1	1.5	172.2
당기순이익	(5.0)	0.9	13.2	2.4	3.2	흑전	30.2	2.5	28.1	(0.5)	흑전
영업이익률(%)	(4.9)	3.3	14.9	5.1	5.4	10.3	0.3	5.0	0.4	3.0	2.4
세전이익률(%)	(7.7)	1.1	12.6	2.3	3.6	11.3	1.3	2.9	0.7	1.5	2.1
순이익률(%)	(6.0)	0.8	10.4	1.8	2.7	8.7	0.9	2.2	0.5	(0.5)	3.2

자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 48 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	496.1	531.0	477.0	507.9	4.0	4.6	490.9	546.1	1.0	(2.8)
영업이익	31.0	39.3	31.0	39.0	0.2	0.9	30.1	43.5	3.1	(9.6)
세전이익	22.6	30.9	21.4	29.5	5.3	4.9	19.5	32.4	15.5	(4.5)
당기순이익	17.4	23.8	16.5	22.7	5.3	4.9	15.9	25.9	9.2	(8.3)
영업이익률(%)	6.3	7.4	6.5	7.7	(0.2)	(0.3)	6.1	8.0	0.1	(0.6)
세전이익률(%)	4.5	5.8	4.5	5.8	0.1	0.0	4.0	5.9	0.6	(0.1)
순이익률(%)	3.5	4.5	3.5	4.5	0.0	0.0	3.2	4.8	0.3	(0.3)

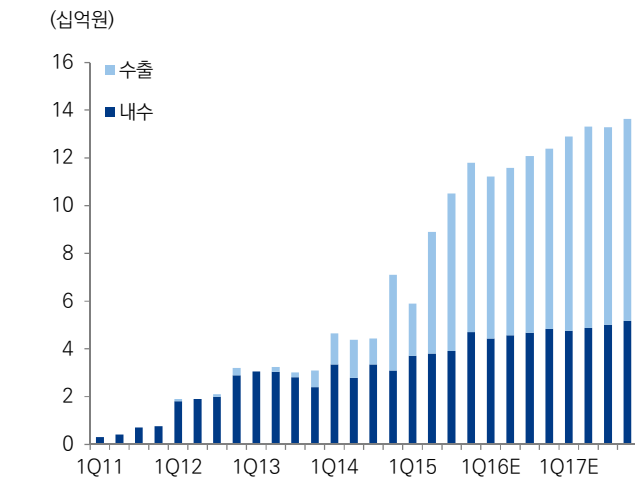
자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 49 LG 생명과학의 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	83.7	103.6	127.1	136.2	450.5	116.0	120.9	125.8	133.5	496.1	126.4	129.7	133.5	141.4	531.0
의약품	75.1	85.7	109.7	117.9	388.4	100.8	105.4	110.3	118.0	434.4	110.7	113.7	117.5	125.5	467.4
본사	73.0	83.1	89.4	112.2	357.7	92.7	97.4	102.2	109.3	401.6	102.2	105.5	109.1	116.4	433.2
연결자회사	3.9	2.9	2.9	4.8	14.5	4.1	3.9	4.1	4.7	16.8	4.3	4.1	4.3	5.0	17.8
로열티/기타	0.0	0.0	12.0	0.0	12.0	3.0	3.0	3.0	3.0	12.0	3.1	3.1	3.1	3.1	12.4
정밀화학	8.5	17.9	17.4	18.3	62.1	16.2	16.5	16.5	16.4	65.6	16.7	17.0	17.0	16.9	67.6
영업이익	(4.1)	3.4	18.9	7.0	25.2	6.3	8.1	9.5	7.2	31.0	9.2	10.5	11.5	8.1	39.3
세전이익	(6.4)	1.2	16.0	3.1	13.9	4.1	6.0	7.3	5.1	22.6	7.1	8.4	9.4	6.0	30.9
지배주주순이익	(5.0)	0.9	13.2	2.4	11.5	3.2	4.6	5.6	3.9	17.4	5.5	6.5	7.2	4.6	23.8
성장률 (YoY)															
매출액	(6.0)	4.9	18.9	4.0	5.9	38.6	16.6	(1.0)	(2.0)	10.1	8.9	7.4	6.2	6.0	7.1
영업이익	적지	흑전	239.2	(54.9)	55.6	흑전	136.4	(50.0)	3.2	23.1	47.5	29.6	21.1	12.5	26.7
세전이익	적지	흑전	622.2	(66.2)	547.4	흑전	406.7	(54.2)	61.8	62.3	72.1	40.5	27.5	18.1	37.0
지배주주순이익	적지	흑전	549.2	(41.7)	흑전	흑전	433.7	(57.3)	60.2	50.7	72.1	40.5	27.5	18.1	37.0
이익률															
영업이익률	(4.9)	3.3	14.9	5.1	5.6	5.4	6.7	7.5	5.4	6.3	7.3	8.1	8.6	5.7	7.4
세전이익률	(7.7)	1.1	12.6	2.3	3.1	3.6	5.0	5.8	3.8	4.5	5.6	6.5	7.0	4.3	5.8
지배주주순이익률	(6.0)	0.8	10.4	1.8	2.6	2.7	3.8	4.5	2.9	3.5	4.3	5.0	5.4	3.3	4.5

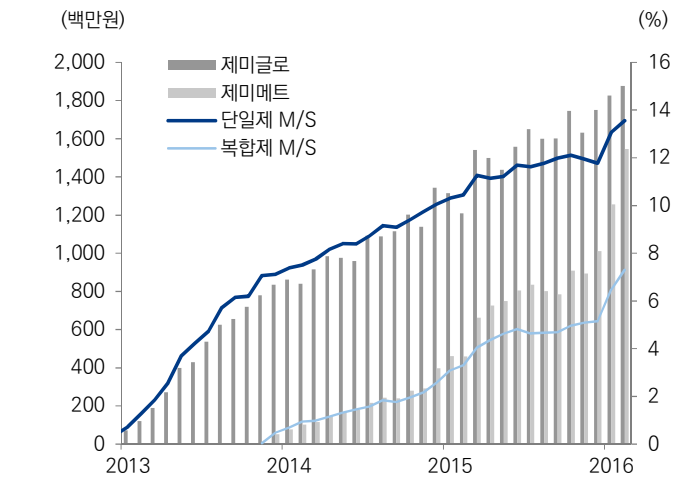
자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 50 분기별 필러 매출액 추이



자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 51 제미글로/제미메트 원의처방 및 DPP-4 계열 내 점유율 추이



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

씨젠 (096530 KS, BUY, TP 47,000 원)

우리는 씨젠의 1Q16 매출액을 181 억원(+6.6% QoQ, +9.9% YoY), 영업이익을 25 억원 (+8.7% QoQ, -16.3% YoY)으로 추정한다. 시약 매출액은 3Q15 117 억원에서 4Q15 125 억원으로 증가했으며, 1Q16 에 139 억원으로 증가할 것으로 전망하고 있다. 신제품인 Allplex 판매 확대에 따른 매출액과 영업이익 증가가 지속되고 있다. 현재 매출액의 20~30% 가량이 신제품 매출액으로 추정된다.

씨젠에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 47,000 원을 유지한다. 씨젠의 투자포인트는 1) 단기적으로 신제품 판매 확대, 2) 2016 년 말부터 ODM 업체로의 시약 공급 본격화이다. 씨젠은 유럽에 GI(소화기) 제품 공급을 확대하고 있고, 지난 3 월 초 포르투갈 국립암연구센터의 HPV 입찰에도 성공했다. 미국 법인을 통해 FDA 에 소화기 및 성감염증 진단 제품 등록도 진행할 예정이다.

Figure 52 분기별 실적

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	기준추정	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	16.5	16.5	15.2	17.0	18.1	9.9	6.6	18.0	0.4	18.0	0.4
영업이익	3.0	1.9	1.4	2.3	2.5	(16.3)	8.7	2.4	3.9	3.0	(16.2)
세전이익	1.9	2.6	4.2	0.2	2.2	13.7	942.9	2.1	5.2	2.7	(19.5)
당기순이익	1.7	2.0	3.0	0.1	1.8	5.4	2,342.2	1.7	5.2	1.9	(7.6)
영업이익률(%)	18.3	11.9	8.9	13.6	13.9	(4.4)	0.3	13.4	0.5	16.7	(2.7)
세전이익률(%)	11.7	16.0	27.2	1.2	12.1	0.4	10.9	11.6	0.6	15.1	(3.0)
순이익률(%)	10.4	11.9	19.9	0.4	9.9	(0.4)	9.5	9.5	0.5	10.8	(0.9)

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 53 연도별 실적

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	76.2	91.7	75.9	88.2	0.5	4.0	74.7	102.0	2.1	(10.1)
영업이익	12.2	22.6	11.9	19.6	3.3	14.9	11.5	23.2	6.8	(2.7)
세전이익	11.0	21.5	10.5	18.5	4.2	16.3	11.0	22.2	(0.2)	(3.1)
당기순이익	9.0	17.6	8.6	15.2	4.2	16.3	8.7	18.0	3.1	(2.1)
영업이익률(%)	16.1	24.6	15.6	22.3	0.4	2.3	15.3	22.7	0.7	1.9
세전이익률(%)	14.4	23.4	13.9	21.0	0.5	2.5	14.8	21.7	(0.3)	1.7
순이익률(%)	11.8	19.2	11.4	17.2	0.4	2.0	11.7	17.6	0.1	1.6

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 54 씨젠의 분기 및 연간 실적 전망(IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	16.5	16.5	15.2	17.0	65.1	18.1	18.9	19.4	19.8	76.2	21.1	22.4	23.6	24.6	91.7
제품	13.1	12.2	11.7	12.5	49.6	13.9	14.5	15.0	15.3	58.6	16.4	17.5	18.8	19.7	72.5
상품	3.3	4.2	3.5	4.5	15.5	4.2	4.4	4.4	4.5	17.6	4.6	4.8	4.8	4.9	19.2
영업이익	3.0	1.9	1.4	2.3	8.6	2.5	2.9	3.3	3.5	12.2	4.3	5.2	6.2	6.9	22.6
세전이익	1.9	2.6	4.2	0.2	8.9	2.2	2.6	3.0	3.2	11.0	4.0	4.9	5.9	6.6	21.5
지배주주순이익	1.7	2.0	3.0	0.1	6.8	1.8	2.2	2.4	2.6	9.0	3.3	4.0	4.9	5.4	17.6
성장률 (YoY)															
매출액	(3.5)	(1.6)	2.0	8.3	1.1	9.9	14.8	27.3	16.8	17.0	16.4	18.5	21.9	24.2	20.3
영업이익	10.5	(47.9)	(46.5)	9.8	(22.3)	(16.3)	50.9	139.8	51.7	41.7	70.6	76.1	89.9	96.0	84.4
세전이익	(34.9)	34.1	55.0	(93.4)	(17.4)	13.7	(0.0)	(28.7)	1,428.7	23.3	82.6	86.6	100.7	106.6	95.5
지배주주순이익	(30.0)	11.9	23.9	(97.1)	(25.9)	5.4	9.7	(19.9)	3,479.8	33.0	82.6	86.6	100.7	106.6	95.5
이익률															
영업이익률	18.3	11.9	8.9	13.6	13.3	13.9	15.6	16.8	17.7	16.1	20.4	23.2	26.2	28.0	24.6
세전이익률	11.7	16.0	27.2	1.2	13.7	12.1	13.9	15.3	16.2	14.4	19.0	21.9	25.1	27.0	23.4
지배주주순이익률	10.4	11.9	19.9	0.4	10.4	9.9	11.4	12.5	13.3	11.8	15.6	18.0	20.6	22.1	19.2

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 55 Peer Valuation (미래에셋증권 커버리지)

회사명		한미약품	유한양행	녹십자	SK케미칼	동아에스티	종근당	대웅제약	일양약품	메디톡스	LG생명과학	씨젠
종목코드		128940 KS	000100 KS	006280 KS	006120 KS	170900 KS	185750 KS	069620 KS	007570 KS	086900 KS	068870 KS	096530 KS
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)		800,000	330,000	215,000	97,000	192,000	130,000	105,000	66,000	600,000	85,000	47,000
현재주가(원)		685,000	283,000	178,000	79,800	171,500	127,500	110,500	50,300	461,800	68,000	36,250
Upside(%)		16.8	16.6	20.8	21.6	12.0	2.0	(5.0)	31.2	29.9	25.0	29.7
시가총액(십억원)		7,148	3,156	2,080	1,939	1,429	1,200	1,280	958	2,612	1,127	951
매출액 (십억원)	2014	761	1,017	975	7,284	568	544	727	212	76	426	64
	2015	1,318	1,129	1,048	5,269	568	592	801	186	89	451	65
	2016E	1,269	1,239	1,179	5,383	596	760	789	255	108	496	76
	2017E	1,358	1,319	1,238	5,670	629	811	856	278	142	531	92
	2018E	1,457	1,391	1,292	5,821	660	848	932	300	166	562	109
영업이익 (십억원)	2014	34.5	74.4	97.0	149.6	48.2	53.9	53.7	6.2	50.0	16.2	11.1
	2015	211.8	85.8	91.7	114.3	54.3	42.7	55.1	15.5	51.7	25.2	8.6
	2016E	224.1	90.5	87.5	145.6	56.5	54.3	49.3	27.8	60.3	31.0	12.2
	2017E	273.7	101.6	96.9	166.7	63.2	58.9	60.9	34.5	88.3	39.3	22.6
	2018E	326.8	112.3	106.0	194.3	69.7	64.2	70.3	39.2	105.6	47.2	34.5
지배주주순이익 (십억원)	2014	35.5	90.9	83.9	(25.1)	34.3	35.2	31.8	(5.7)	43.6	(2.0)	9.1
	2015	154.5	126.0	95.0	60.1	48.0	(6.8)	49.2	8.3	42.3	11.4	6.8
	2016E	155.7	119.1	67.1	50.3	39.8	39.2	39.7	20.4	46.2	17.4	9.0
	2017E	194.4	131.0	74.2	65.7	45.1	42.8	49.7	26.6	67.8	23.8	17.6
	2018E	236.5	144.0	81.2	87.3	50.3	46.9	57.9	30.3	81.1	29.9	27.6
ROE (%)	2014	7.6	7.3	9.8	(2.0)	7.4	11.2	7.2	(6.1)	61.3	(0.0)	10.2
	2015	25.7	9.5	10.3	4.4	9.2	(2.1)	10.5	2.0	43.4	4.6	5.9
	2016E	20.9	8.4	6.8	3.3	6.9	11.9	7.8	7.0	35.1	6.5	6.5
	2017E	21.4	8.6	7.2	4.1	7.3	11.8	9.1	8.9	38.1	8.3	11.5
	2018E	21.2	8.8	7.5	5.1	7.6	11.7	9.8	9.2	34.1	9.5	15.7
EPS (KRW)	2014	3,410	8,155	7,183	(1,173)	4,562	3,736	2,744	(602)	7,713	(127)	362
	2015	14,827	11,302	8,126	2,551	6,023	(720)	4,249	199	7,477	695	258
	2016E	14,921	10,683	5,742	2,068	4,950	4,167	3,428	752	8,165	1,048	344
	2017E	18,629	11,750	6,349	2,703	5,610	4,553	4,289	1,065	11,981	1,436	671
	2018E	22,661	12,913	6,951	3,592	6,258	4,985	4,996	1,241	14,346	1,804	1,051
P/E (x)	2014	29.4	20.8	19.1	N/A	20.1	17.5	24.5	N/A	41.5	N/A	89.9
	2015	49.1	24.1	22.5	28.5	24.4	N/A	16.7	246.7	68.6	87.2	146.6
	2016E	46.9	26.0	31.3	39.6	30.7	33.2	30.9	67.5	51.7	64.0	99.4
	2017E	37.6	23.6	28.3	30.3	27.1	30.4	24.7	47.7	35.3	46.7	50.9
	2018E	30.9	21.5	25.8	22.8	24.3	27.8	21.2	40.9	29.4	37.2	27.9
P/B (x)	2014	2.0	1.5	1.8	1.2	1.5	1.9	1.7	5.5	22.2	2.4	8.7
	2015	11.3	2.3	2.2	1.3	2.1	2.9	1.7	4.9	25.6	4.0	7.4
	2016E	8.9	2.2	2.1	1.4	2.0	3.8	2.3	4.6	15.9	4.1	6.2
	2017E	7.3	2.0	2.0	1.3	1.9	3.4	2.2	4.1	11.6	3.8	5.5
	2018E	6.0	1.9	1.9	1.3	1.8	3.1	2.0	3.7	8.8	3.4	4.7
EV/EBITDA (x)	2014	20.4	15.4	13.9	16.0	11.8	9.2	11.0	66.4	32.8	18.0	49.1
	2015	29.7	23.6	18.0	20.8	16.2	15.5	13.1	44.3	51.3	21.3	65.6
	2016E	27.4	21.7	18.0	17.4	15.8	18.4	19.5	30.2	35.7	20.3	44.1
	2017E	22.4	19.3	16.6	15.9	14.3	17.0	16.3	25.6	24.3	17.9	29.3
	2018E	18.6	17.2	15.4	14.4	13.0	15.5	14.4	23.0	20.2	16.0	20.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

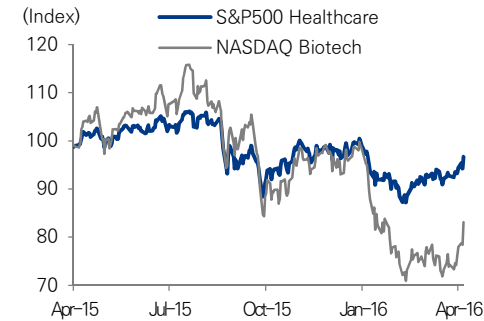
Appendix

Figure 1 제약업종 지수: 코스피/코스닥



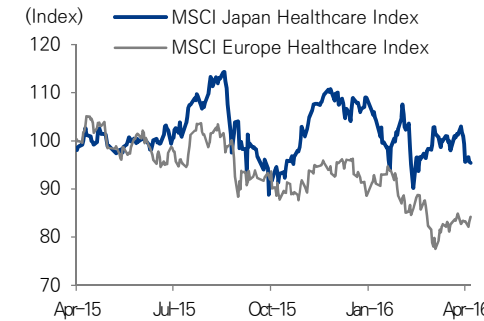
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 S&P500 헬스케어/Nasdaq Biotech



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 MSCI Healthcare index: 일본/유럽



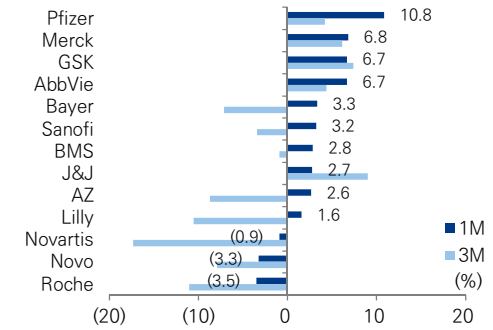
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 MSCI Healthcare index: 중국/인도



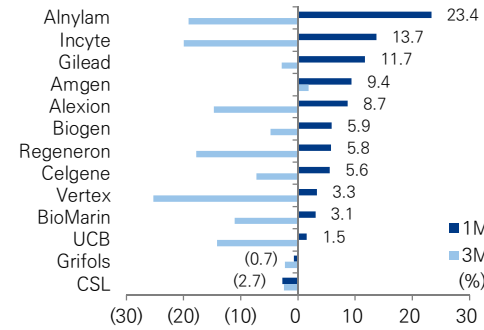
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 Performance: Large pharmaceutical



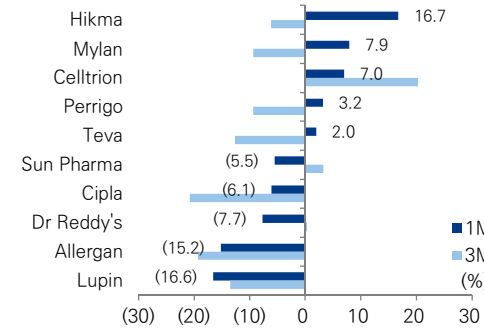
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 Performance: Biotech



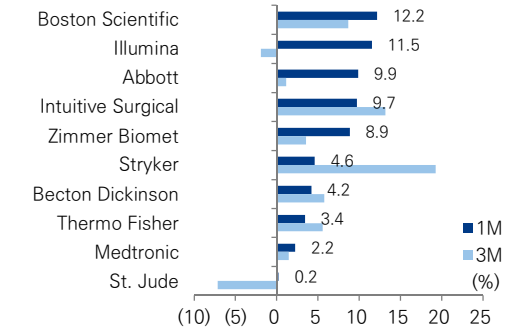
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 Performance: Generics



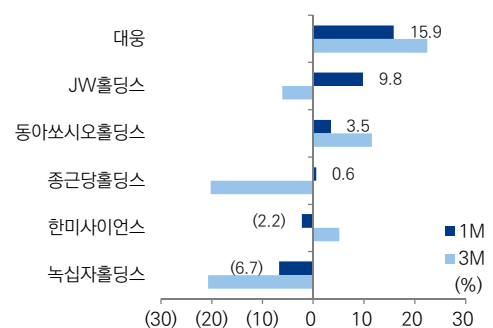
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 Performance: Medical device



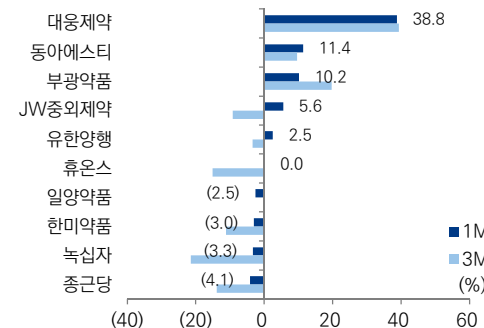
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 Performance: 제약 지주사



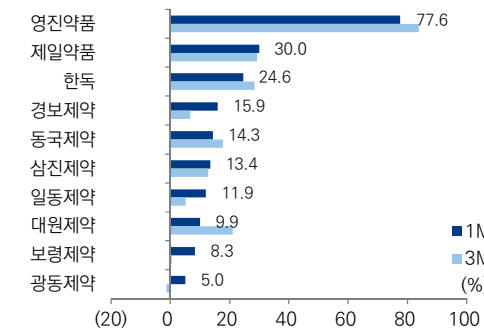
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 Performance: 제약사(1)



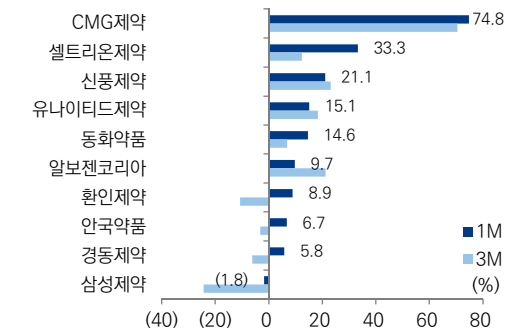
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 Performance: 제약사(2)



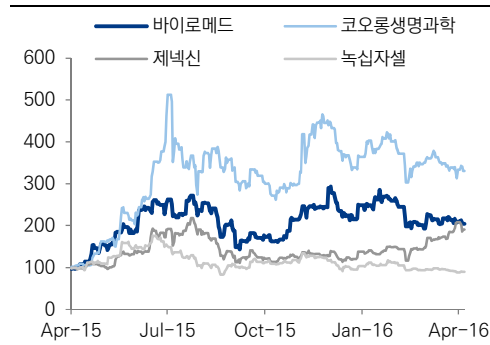
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 Performance: 제약사(3)



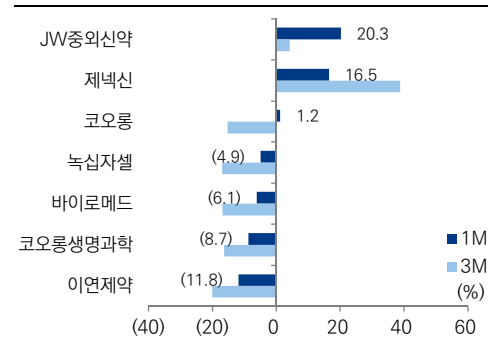
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 Gene Therapy: 한국/상대주가



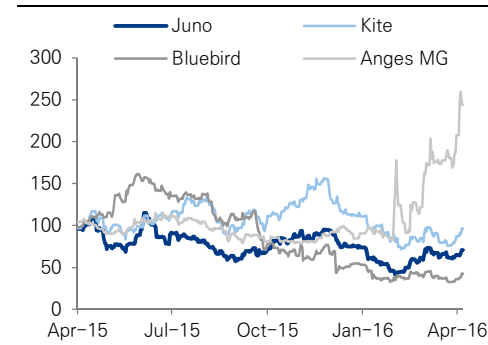
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 14 Gene Therapy: 한국/Performance



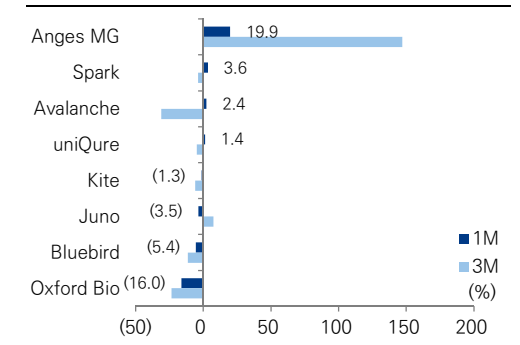
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 Gene Therapy: 글로벌/상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 Gene Therapy: 글로벌/Performance



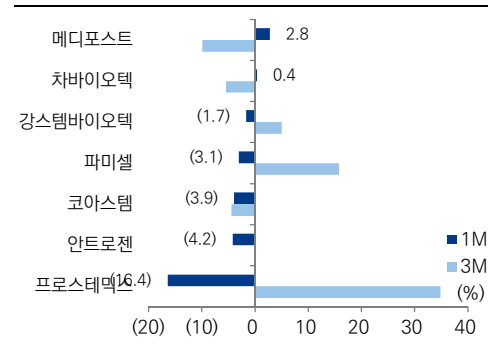
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 Stem Cell: 한국/상대주가



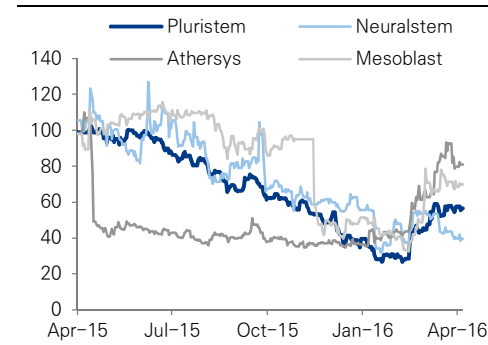
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 18 Stem Cell: 한국/Performance



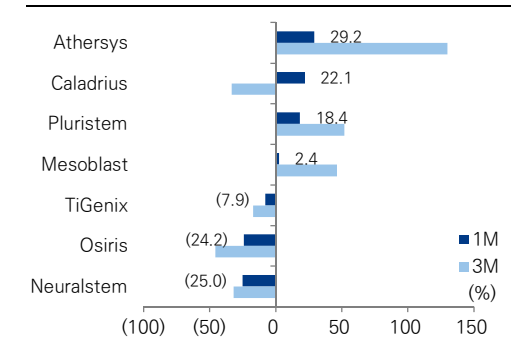
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 Stem Cell: 글로벌/상대주가



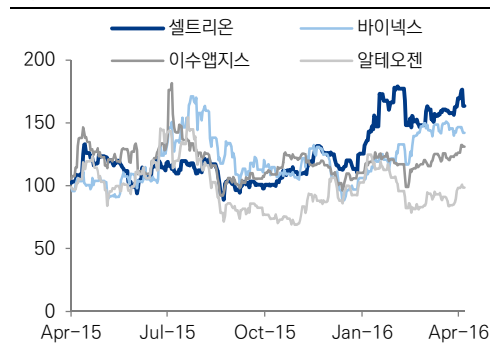
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 Stem Cell: 글로벌/Performance



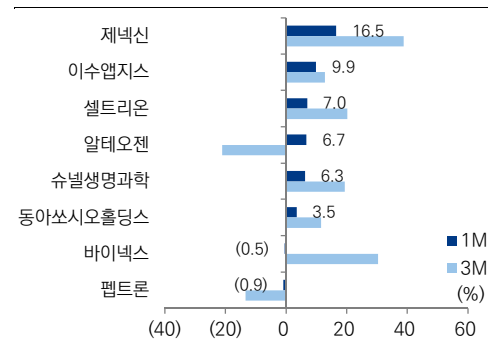
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 바이오시밀러/베터: 한국/상대주가



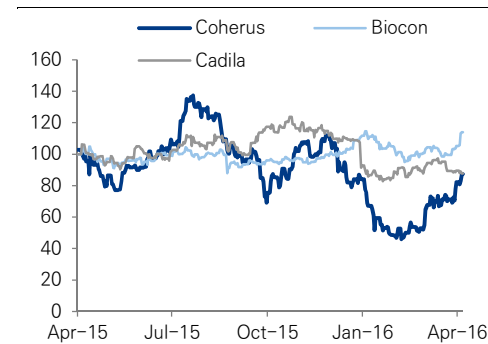
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 22 바이오시밀러/베터: 한국/Performance



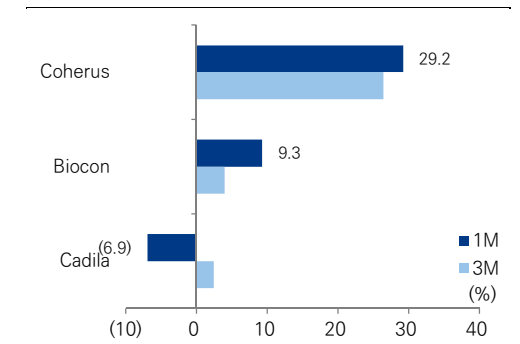
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 23 바이오시밀러/베터: 글로벌/상대주가



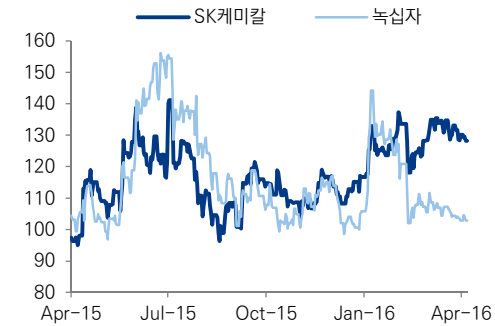
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 바이오시밀러/베터: 글로벌/Performance



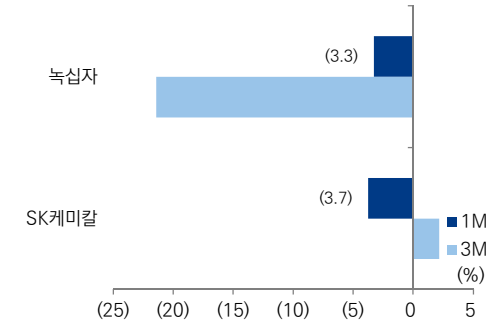
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 혈액제제: 한국/상대주가



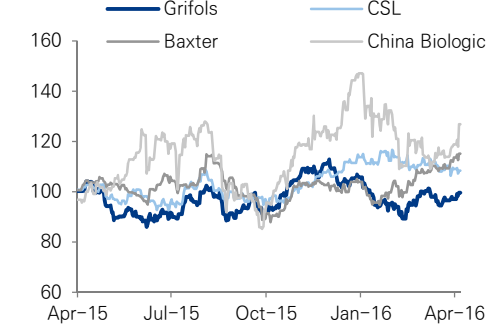
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 26 혈액제제: 한국/Performance



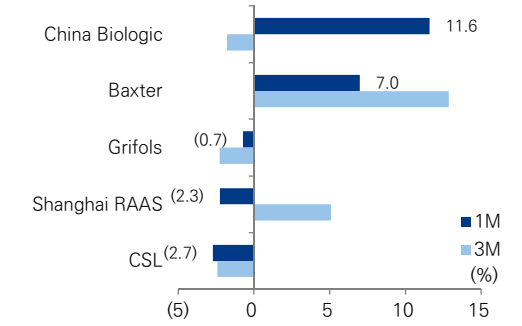
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 27 혈액제제: 글로벌/상대주가



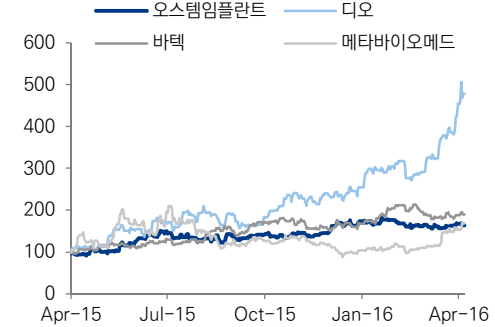
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 28 혈액제제: 글로벌/Performance



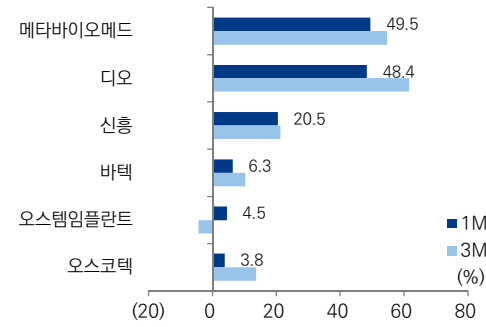
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 29 치과용 의료기기: 한국/상대주가



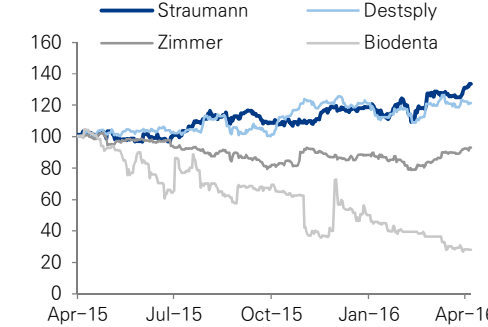
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 30 치과용 의료기기: 한국/Performance



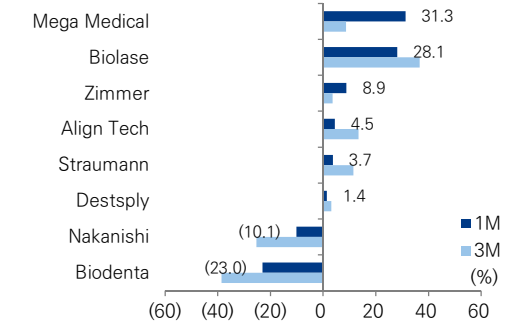
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 31 치과용 의료기기: 글로벌/상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 32 치과용 의료기기: 글로벌/Performance



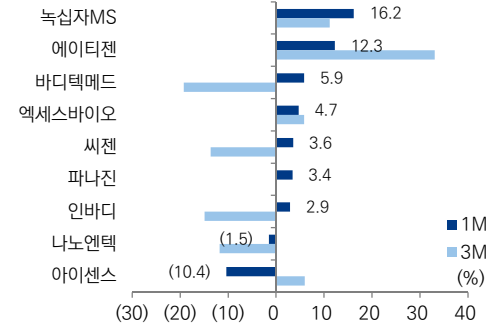
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 33 진단: 한국/상대주가



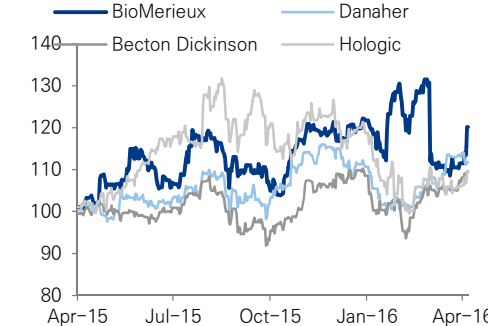
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 34 진단: 한국/Performance



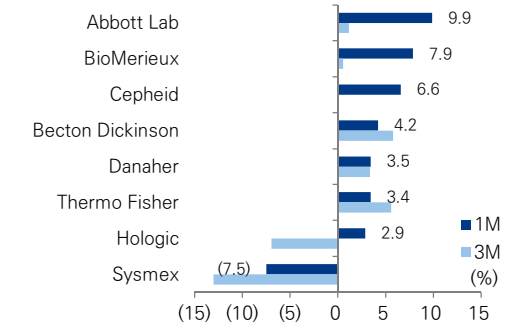
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 35 진단: 글로벌/상대주가



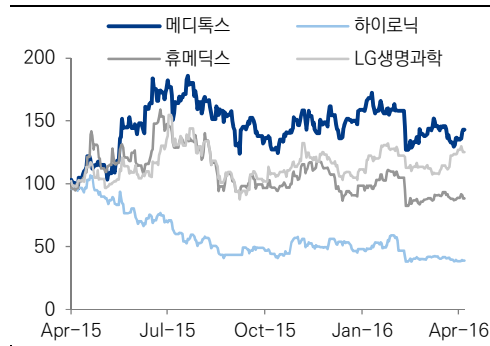
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 36 진단: 글로벌/Performance



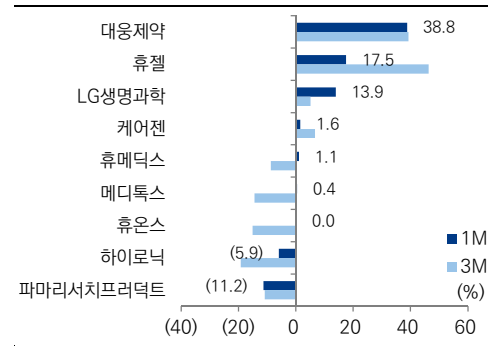
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 37 미용성형: 한국/상대주가



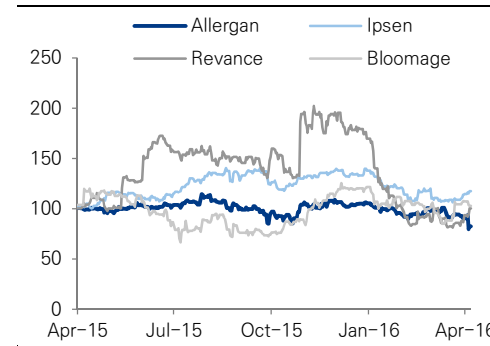
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 38 미용성형: 한국/Performance



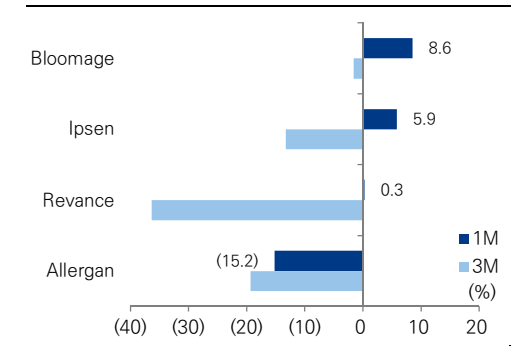
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 39 미용성형: 글로벌/상대주가



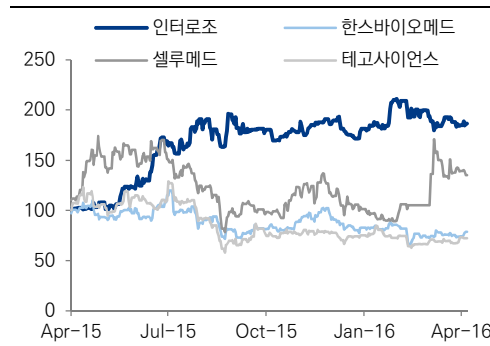
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 40 미용성형: 글로벌/Performance



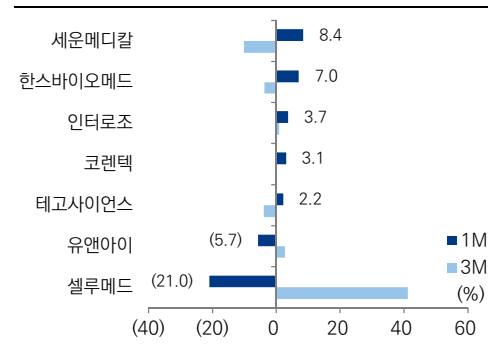
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 41 의약품 재료: 한국/상대주가



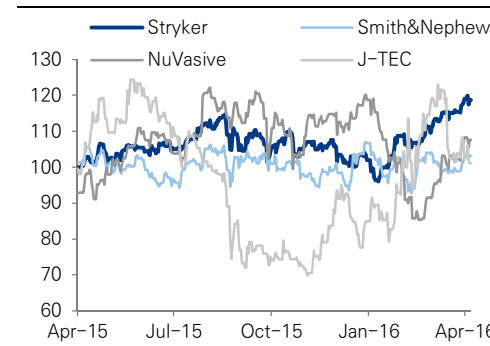
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 42 의약품 재료: 한국/Performance



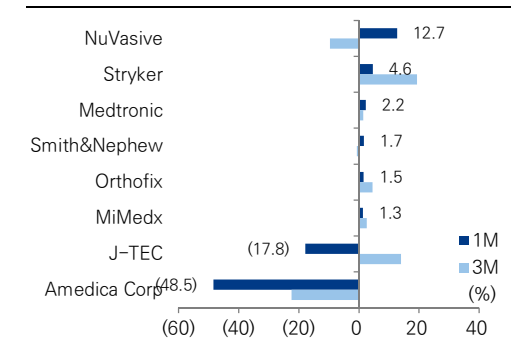
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 43 의약품 재료: 글로벌/상대주가



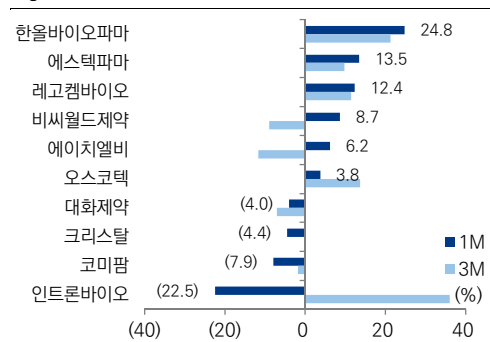
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 44 의약품 재료: 글로벌/Performance



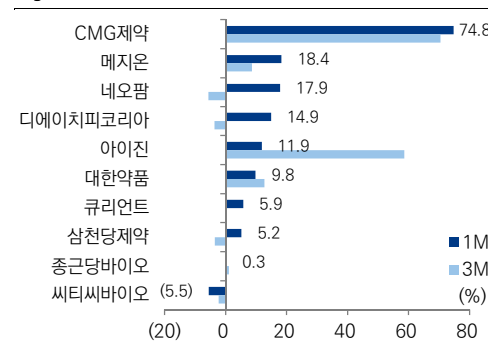
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 45 Performance: 신약개발/기타(1)



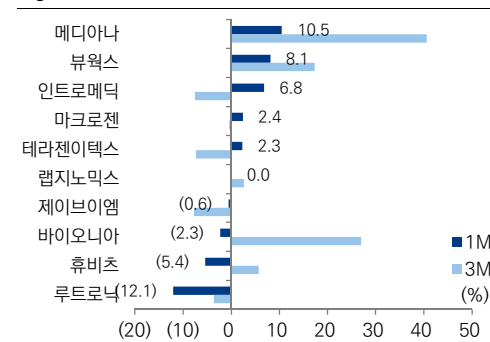
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 46 Performance: 신약개발/기타(2)



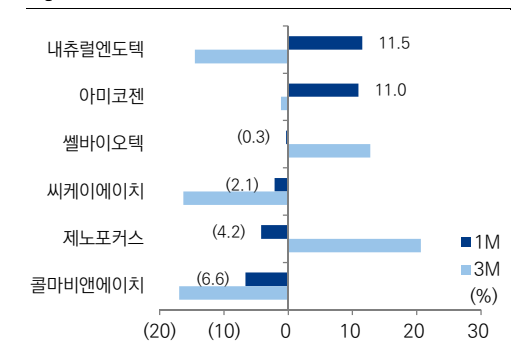
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 47 Performance: 기타 의료기기



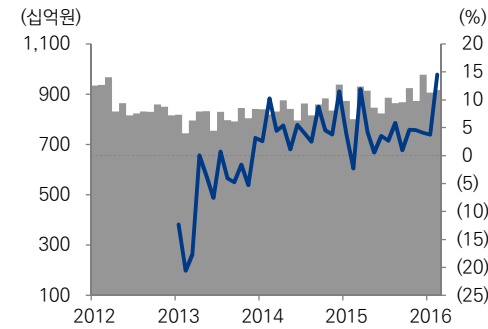
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 48 Performance: 건강기능식품/효소



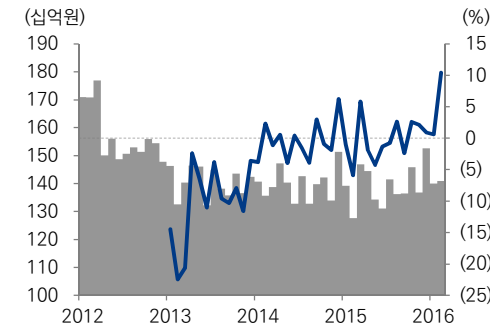
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 49 월별 원외처방 추이: 한국 전체



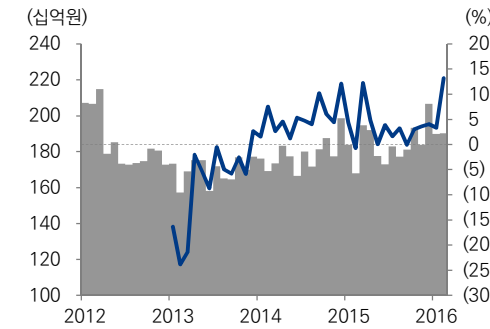
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 50 월별 원외처방 추이: 상위 5개 사



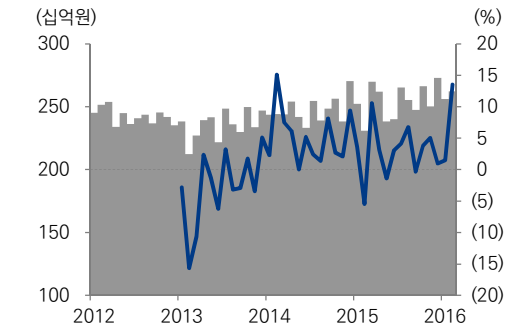
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 51 월별 원외처방 추이: 외국계 상위 20개 사



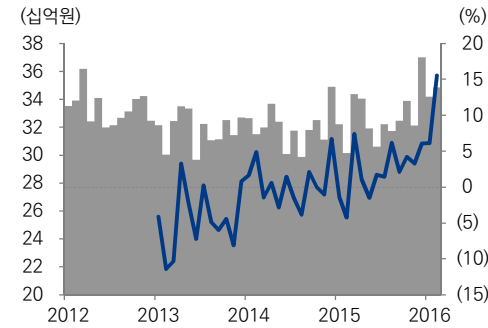
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 52 월별 원외처방 추이: 중소형 15개 사



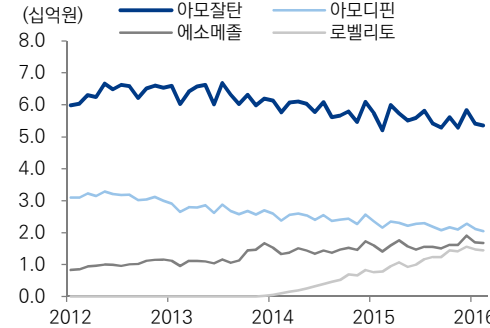
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 53 한미약품의 월별 원외처방 추이



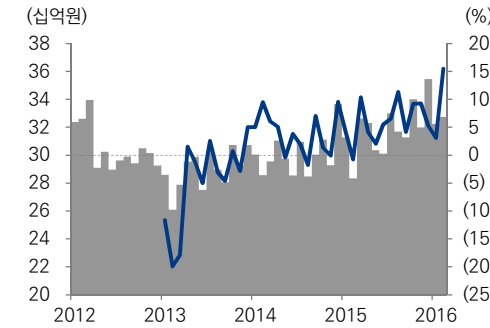
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 54 한미약품의 주요 제품별 원외처방 추이



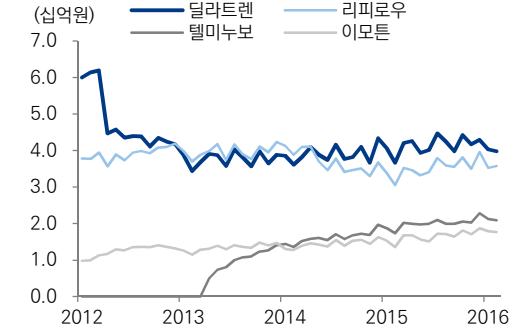
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 55 종근당 월별 원외처방 추이



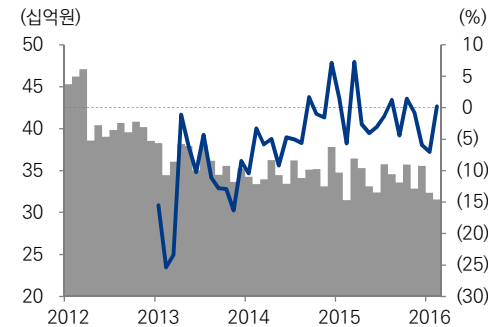
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 56 종근당의 주요 제품별 원외처방 추이



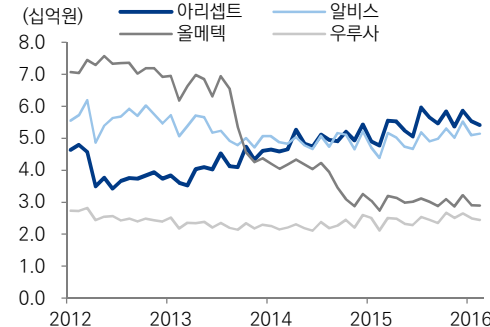
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 57 대웅제약의 월별 원외처방 추이



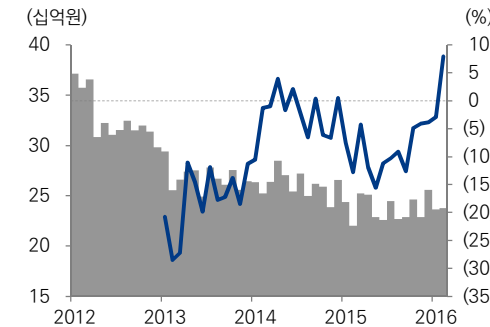
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 58 대웅제약의 주요 제품별 원외처방 추이



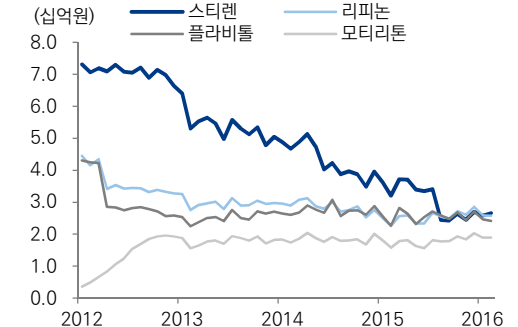
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 59 동아에스티의 월별 원외처방 추이



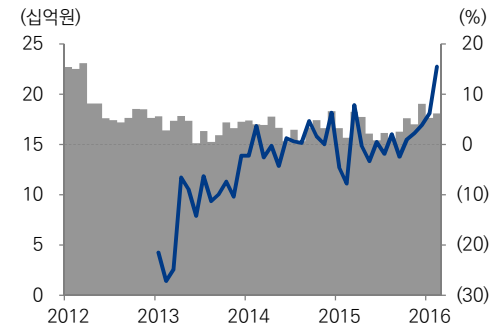
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 60 동아에스티의 주요 제품별 원외처방 추이



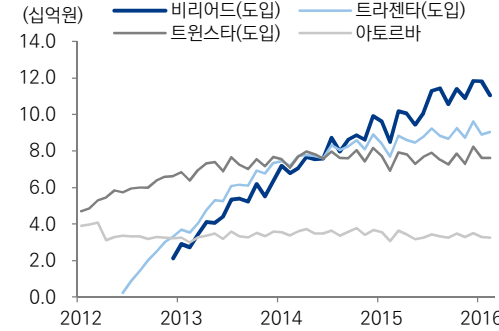
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 61 유한양행의 월별 원외처방 추이



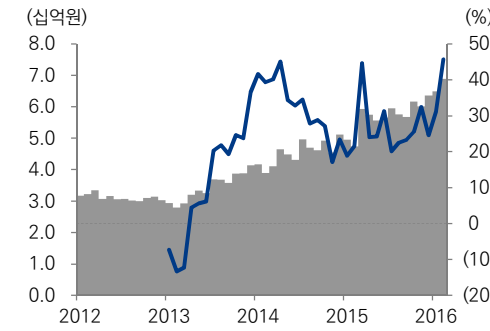
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 62 유한양행의 주요 제품별 원외처방 추이



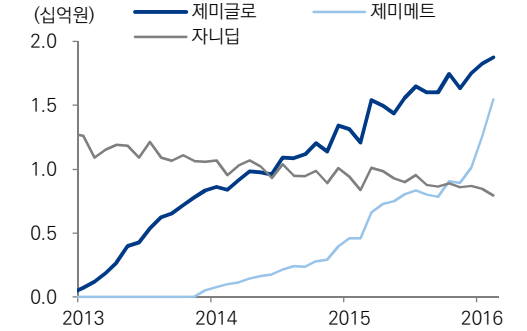
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 63 LG생명과학의 월별 원외처방 추이



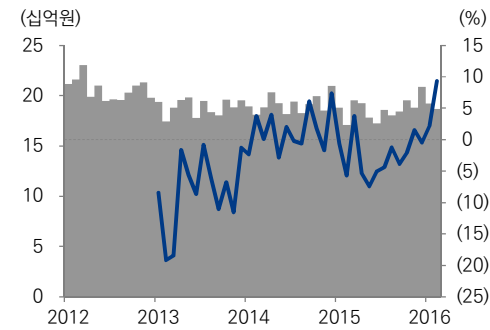
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 64 LG생명과학의 주요 제품별 원외처방 추이



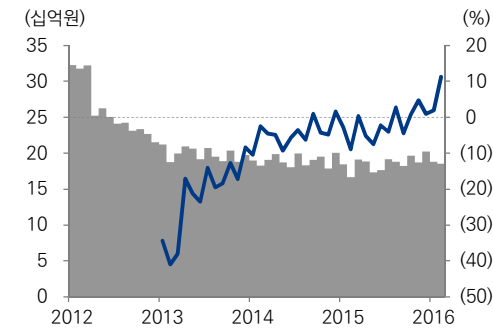
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 65 월간 원외처방 추이: CJ 헬스케어



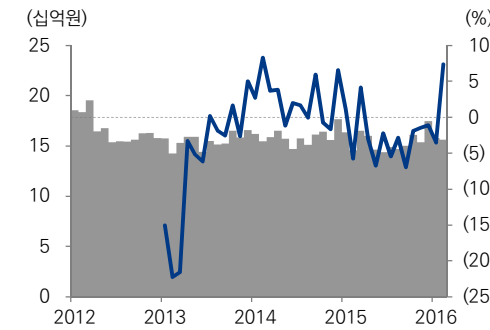
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 66 월간 원외처방 추이: 한독



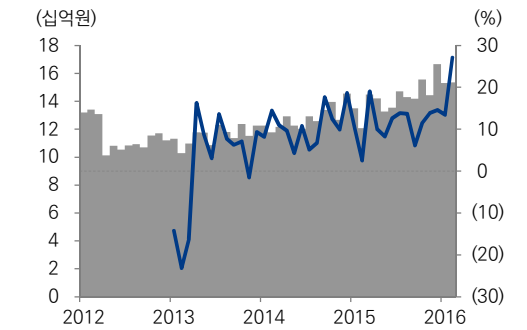
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 67 월간 원외처방 추이: 일동제약



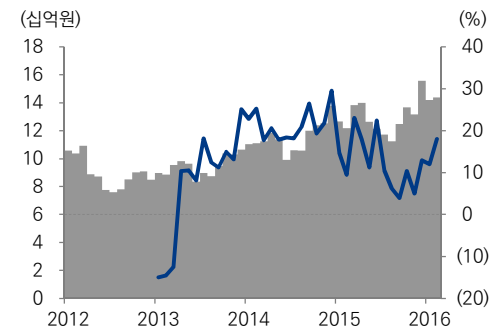
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 68 월간 원외처방 추이: 삼진제약



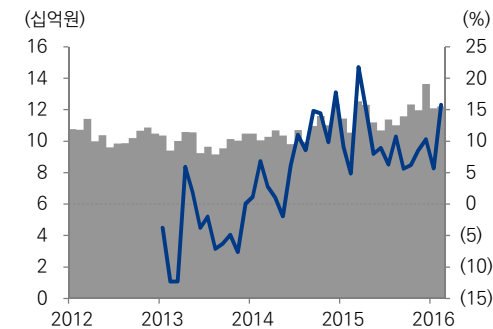
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 69 월간 원외처방 추이: 대원제약



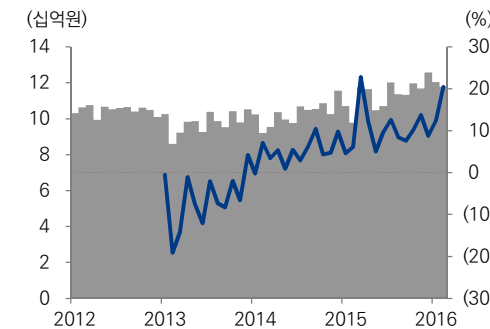
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 70 월간 원외처방 추이: 보령제약



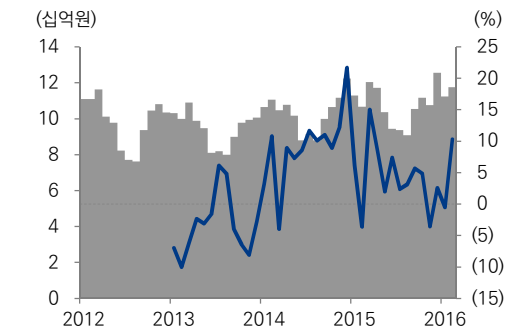
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 71 월간 원외처방 추이: JW 중외제약



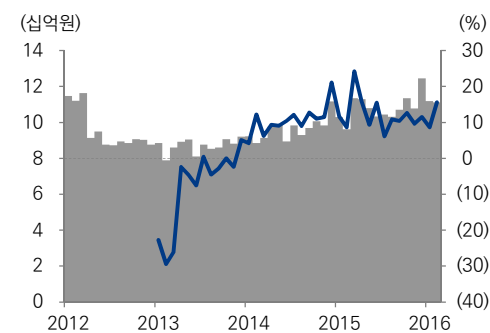
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 72 월간 원외처방 추이: 안국약품



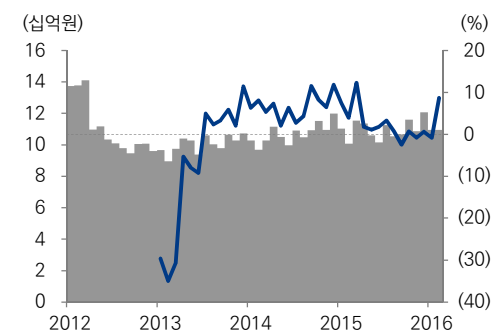
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 73 월간 원외처방 추이: 유나이티드제약



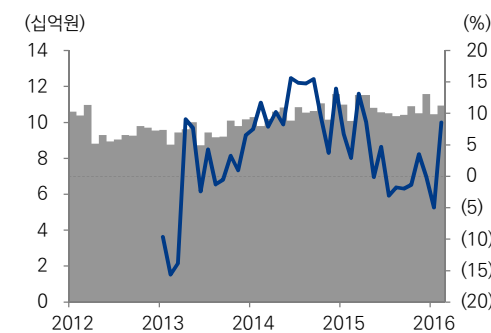
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 74 월간 원외처방 추이: 제일약품



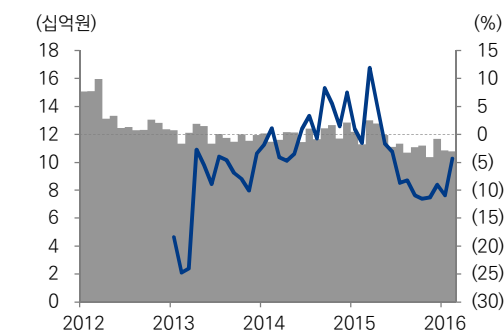
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 75 월간 원외처방 추이: 경동제약



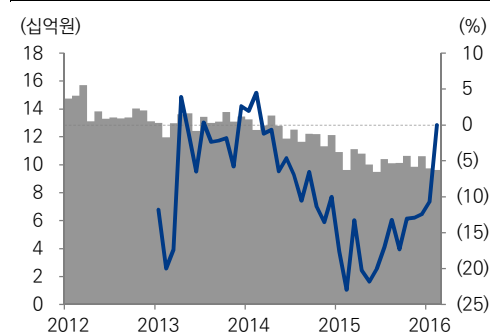
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 76 월간 원외처방 추이: 신풍제약



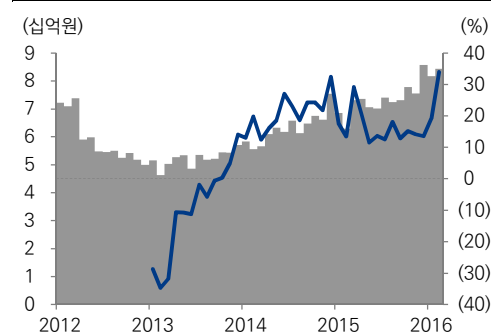
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 77 월간 원외처방 추이: SK 케미칼



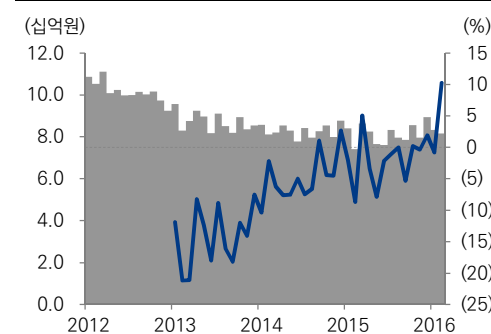
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 78 월간 원외처방 추이: 명문제약



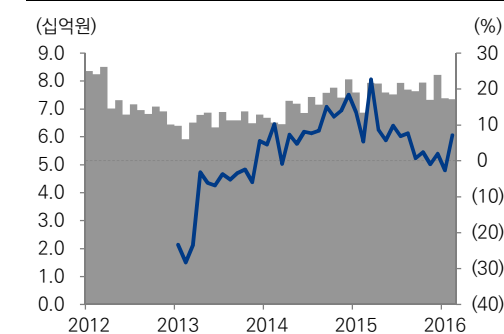
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 79 월간 원외처방 추이: 부광약품



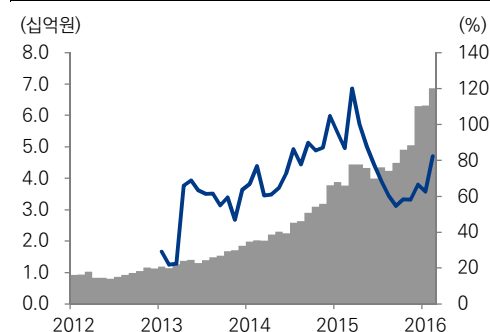
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 80 월간 원외처방 추이: 알보젠코리아



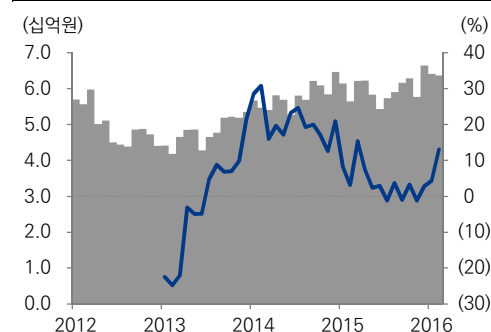
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 81 월간 원외처방 추이: 대웅바이오



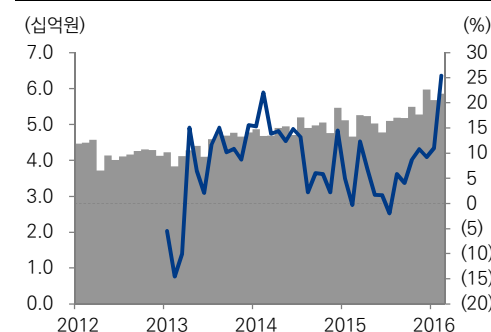
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 82 월간 원외처방 추이: 삼천당제약



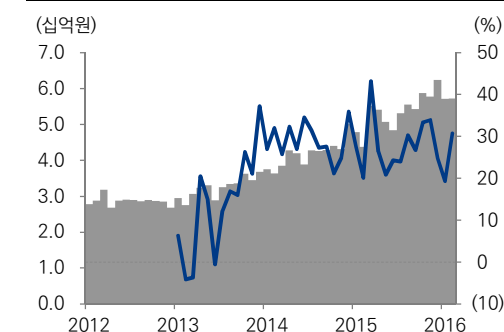
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 83 월간 원외처방 추이: 한국콜마



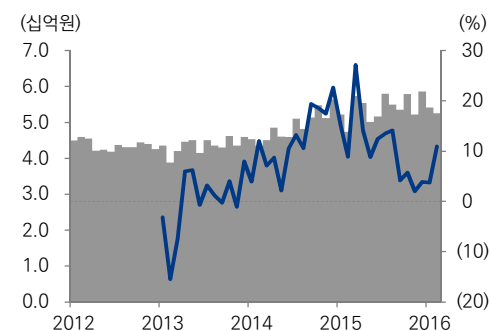
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 84 월간 원외처방 추이: 휴온스



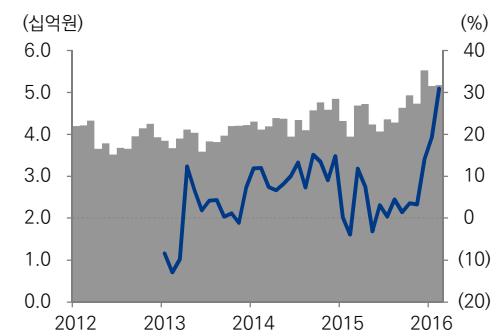
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 85 월간 원외처방 추이: 명인제약



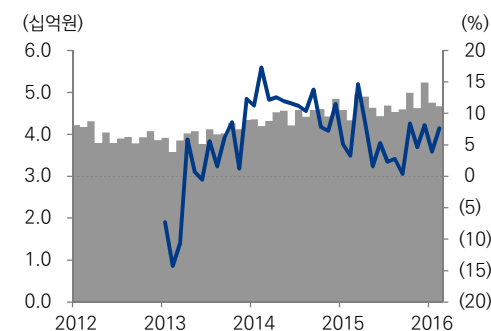
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 86 월간 원외처방 추이: 영진약품



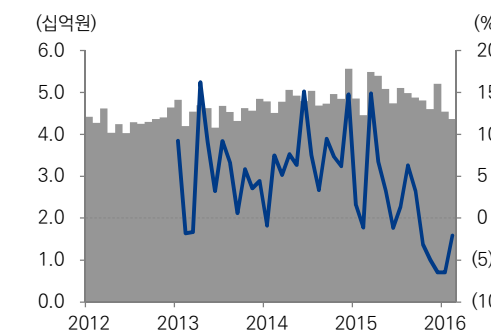
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 87 월간 원외처방 추이: 한인제약



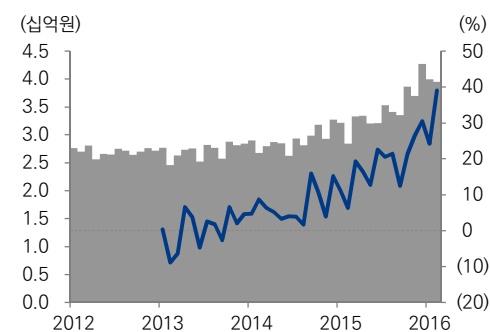
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 88 월간 원외처방 추이: 일양약품



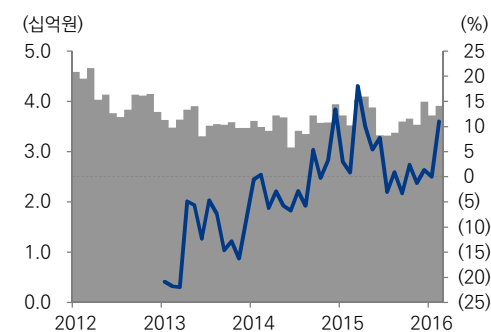
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 89 월간 원외처방 추이: 셀트리온제약



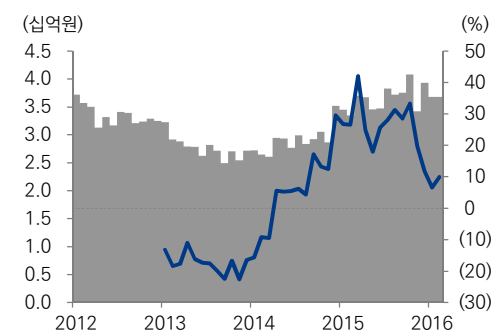
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 90 월간 원외처방 추이: JW 중의신약



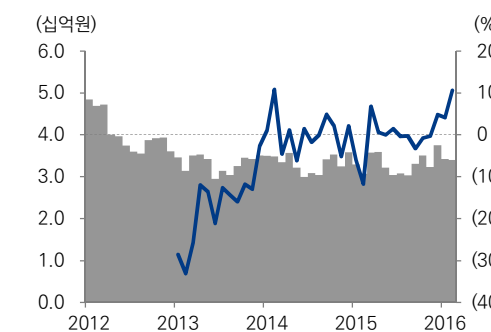
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 91 월간 원외처방 추이: 광동제약



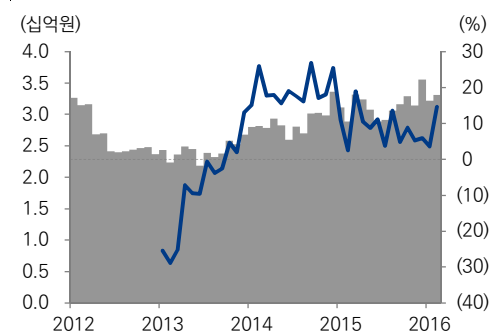
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 92 월간 원외처방 추이: 현대약품



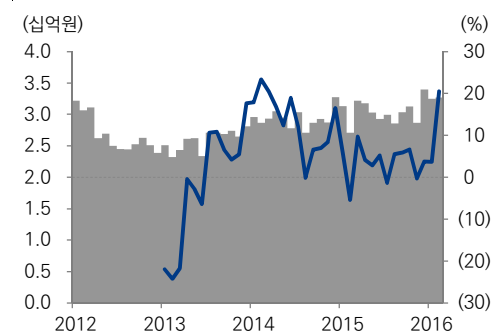
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 93 월간 원외처방 추이: 대화제약



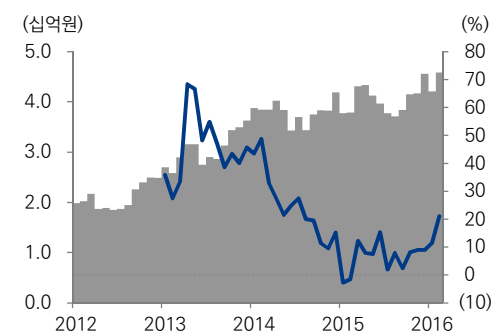
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 94 월간 원외처방 추이: 바이넥스



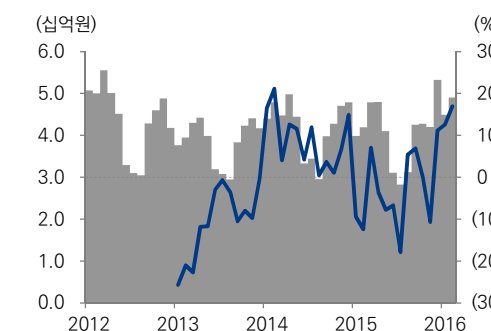
자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 95 월간 원외처방 추이: 우리들제약



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 96 월간 원외처방 추이: 삼아제약



자료: UBIST Live, 미래에셋증권 리서치센터

[한미약품] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,318	1,269	1,358	1,457
매출원가	398	420	431	444
매출총이익	919	849	927	1,013
판매비와관리비	707	625	653	686
영업이익 (조정)	212	224	274	327
영업이익	212	224	274	327
순이자손익	(11)	(19)	(19)	(18)
지분법손익	0	0	0	0
기타	9	(0)	0	(0)
세전계속사업손익	210	206	255	308
법인세비용	48	41	51	62
당기순이익	162	164	204	247
당기순이익 (지배주주지분)	155	156	194	236
EPS (지배주주지분, 원)	14,827	14,921	18,629	22,661

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	73.1	(3.7)	7.0	7.3
매출총이익증가율	117.6	(7.6)	9.1	9.3
영업이익증가율	514.8	5.8	22.1	19.4
당기순이익증가율	335.2	0.8	24.9	21.6
EPS 증가율	334.8	0.6	24.9	21.6
매출총이익율	69.8	66.9	68.2	69.5
영업이익률	16.1	17.7	20.2	22.4
당기순이익률	11.7	12.3	14.3	16.2

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	104	429	229	272
당기순이익	162	164	204	247
유무형자산상각비	50	38	41	42
기타	6	2	2	2
운전자본증감	(114)	224	(18)	(18)
투자현금	(117)	(107)	(71)	(73)
자본적지출	(119)	(89)	(53)	(55)
기타	3	(18)	(18)	(18)
재무현금	95	(21)	(21)	(21)
배당금	0	(21)	(21)	(21)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	95	0	0	0
기초현금	52	138	439	576
기말현금	138	439	576	754

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,145	1,236	1,406	1,618
현금및현금성자산	138	439	576	754
단기금융자산	44	46	48	50
매출채권	785	566	589	613
재고자산	158	165	171	178
기타유동자산	20	21	22	22
비유동자산	577	644	673	702
유형자산	416	469	483	498
투자자산	42	44	46	48
기타비유동자산	119	132	144	156
자산총계	1,723	1,880	2,078	2,319
유동부채	674	686	699	713
매입채무	225	234	243	253
단기금융부채	103	103	103	103
기타유동부채	346	349	353	356
비유동부채	304	306	307	309
장기금융부채	264	264	264	264
기타비유동부채	40	41	43	45
부채총계	978	992	1,007	1,022
지배주주지분	675	819	1,002	1,228
비지배주주지분	70	70	70	70
자본총계	745	888	1,072	1,297
BVPS (원)	64,680	78,444	95,993	117,640

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	25.7	20.9	21.4	21.2
총자산이익률 (%)	11.8	9.1	10.3	11.2
재고자산보유기간 (일)	40.3	46.4	45.1	43.8
매출채권회수기간 (일)	148.9	194.2	155.2	150.5
매입채무결제기간 (일)	44.6	65.9	64.1	62.2
순차입금/자기자본 (%)	24.9	(13.2)	(23.9)	(33.7)
이자보상배율 (x)	19.4	12.1	14.6	17.8

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[유한양행] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,129	1,239	1,319	1,391
매출원가	788	883	941	990
매출총이익	341	356	378	401
판매비와관리비	255	265	277	289
영업이익 (조정)	86	90	102	112
영업이익	86	90	102	112
순이자손익	8	11	12	13
지분법손익	76	53	57	62
기타	(2)	0	0	(0)
세전계속사업손익	168	155	170	187
법인세비용	42	36	39	43
당기순이익	126	119	131	144
당기순이익 (지배주주지분)	126	119	131	144
EPS (지배주주지분, 원)	11,302	10,683	11,750	12,913

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	10.9	9.7	6.5	5.5
매출총이익증가율	8.0	4.5	6.3	6.0
영업이익증가율	15.4	5.4	12.2	10.6
당기순이익증가율	38.6	(5.5)	10.0	9.9
EPS 증가율	38.6	(5.5)	10.0	9.9
매출총이익율	30.2	28.7	28.7	28.8
영업이익률	7.6	7.3	7.7	8.1
당기순이익률	11.2	9.6	9.9	10.4

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	126	77	100	113
당기순이익	126	119	131	144
유무형자산상각비	31	38	41	44
기타	6	(50)	(53)	(59)
운전자본증감	(37)	(30)	(18)	(16)
투자현금	(118)	(48)	(45)	(42)
자본적지출	(80)	(60)	(58)	(59)
기타	(38)	12	13	17
재무현금	57	(21)	(23)	(23)
배당금	(18)	(21)	(23)	(23)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	81	0	0	0
기초현금	156	222	230	263
기말현금	222	230	263	311

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	959	1,010	1,086	1,173
현금및현금성자산	222	230	263	311
단기금융자산	258	269	280	291
매출채권	235	259	275	289
재고자산	242	251	267	281
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	921	974	1,023	1,072
유형자산	308	331	350	368
투자자산	472	491	511	532
기타비유동자산	141	152	162	172
자산총계	1,880	1,984	2,109	2,245
유동부채	357	359	372	384
매입채무	199	200	213	224
단기금융부채	66	66	66	66
기타유동부채	92	93	94	95
비유동부채	160	163	166	169
장기금융부채	86	86	86	86
기타비유동부채	74	77	80	83
부채총계	516	522	538	553
지배주주지분	1,364	1,463	1,571	1,692
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,364	1,463	1,571	1,692
BVPS (원)	119,762	128,422	137,927	148,571

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	9.5	8.4	8.6	8.8
총자산이익률 (%)	7.2	6.2	6.4	6.6
재고자산보유기간 (일)	67.0	72.8	71.7	71.9
매출채권회수기간 (일)	76.8	72.8	73.7	73.9
매입채무결제기간 (일)	56.7	58.9	57.2	57.3
순차입금/자기자본 (%)	(24.1)	(23.7)	(24.9)	(26.6)
이자보상배율 (x)	(10.1)	(8.3)	(8.4)	(8.7)

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[녹십자] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,048	1,179	1,238	1,292
매출원가	709	819	854	886
매출총이익	339	361	384	406
판매비와관리비	247	273	287	300
영업이익 (조정)	92	88	97	106
영업이익	92	88	97	106
순이자손익	(4)	(1)	(1)	(1)
지분법손익	39	2	2	2
기타	2	0	0	(0)
세전계속사업손익	129	89	98	108
법인세비용	33	20	23	25
당기순이익	96	68	76	83
당기순이익 (지배주주지분)	95	67	74	81
EPS (지배주주지분, 원)	8,126	5,742	6,349	6,951

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	7.4	12.5	5.0	4.4
매출총이익증가율	9.2	6.4	6.4	5.7
영업이익증가율	(5.5)	(4.5)	10.6	9.5
당기순이익증가율	13.1	(29.3)	10.6	9.5
EPS 증가율	13.1	(29.3)	10.6	9.5
매출총이익율	32.4	30.6	31.0	31.4
영업이익률	8.7	7.4	7.8	8.2
당기순이익률	9.1	5.7	6.0	6.3

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	45	73	80	87
당기순이익	96	68	76	83
유무형자산상각비	28	33	35	37
기타	(24)	(1)	(1)	(1)
운전자본증감	(55)	(28)	(30)	(32)
투자현금	8	(78)	(65)	(79)
자본적지출	(121)	(99)	(62)	(71)
기타	129	21	(3)	(8)
재무현금	(28)	30	(20)	(23)
배당금	(15)	(20)	(20)	(23)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(22)	50	0	0
기초현금	32	58	82	77
기말현금	58	82	77	62

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	743	778	809	837
현금및현금성자산	58	82	77	62
단기금융자산	56	28	24	25
매출채권	288	306	325	345
재고자산	325	345	366	388
기타유동자산	17	17	17	17
비유동자산	672	746	782	825
유형자산	500	569	599	636
투자자산	85	88	92	95
기타비유동자산	87	89	91	93
자산총계	1,415	1,524	1,591	1,662
유동부채	308	317	328	338
매입채무	151	160	170	181
단기금융부채	59	59	59	59
기타유동부채	98	98	99	99
비유동부채	110	161	162	163
장기금융부채	81	131	131	131
기타비유동부채	29	30	31	32
부채총계	417	478	490	502
지배주주지분	957	1,005	1,060	1,120
비지배주주지분	41	41	41	41
자본총계	998	1,046	1,101	1,161
BVPS (원)	81,873	85,982	90,710	95,803

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	10.3	6.8	7.2	7.5
총자산이익률 (%)	7.0	4.7	4.9	5.1
재고자산보유기간 (일)	108.5	103.6	104.7	106.5
매출채권회수기간 (일)	94.8	92.0	93.0	94.6
매입채무결제기간 (일)	50.3	48.2	48.8	49.6
순차입금/자기자본 (%)	2.6	7.6	8.0	8.8
이자보상배율 (x)	23.6	136.0	151.1	182.2

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[SK 케미칼] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,269	5,383	5,670	5,821
매출원가	4,658	4,709	4,952	5,050
매출총이익	611	674	719	770
판매비와관리비	497	529	552	576
영업이익 (조정)	114	146	167	194
영업이익	114	146	167	194
순이자손익	(59)	(56)	(53)	(51)
지분법손익	53	16	17	18
기타	8	0	0	(0)
세전계속사업손익	116	106	131	162
법인세비용	22	23	29	36
당기순이익	94	83	102	126
당기순이익 (지배주주지분)	60	50	66	87
EPS (지배주주지분, 원)	2,551	2,068	2,703	3,592

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	(27.7)	2.2	5.3	2.7
매출총이익증가율	(7.3)	10.4	6.5	7.2
영업이익증가율	(23.6)	27.4	14.5	16.6
당기순이익증가율	흑전	(16.4)	30.7	32.9
EPS 증가율	흑전	(18.9)	30.7	32.9
매출총이익율	11.6	12.5	12.7	13.2
영업이익율	2.2	2.7	2.9	3.3
당기순이익율	1.1	0.9	1.2	1.5

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	(65)	278	274	278
당기순이익	94	83	102	126
유무형자산상각비	103	128	133	137
기타	(64)	(10)	(10)	(11)
운전자본증감	(199)	77	49	26
투자현금	(659)	(286)	(273)	(280)
자본적지출	(664)	(240)	(227)	(233)
기타	5	(46)	(47)	(47)
재무현금	956	(108)	(61)	(64)
배당금	(13)	(8)	(11)	(14)
자본의증가 (감소)	198	0	0	0
부채의증가 (감소)	465	(100)	(50)	(50)
기초현금	324	561	445	384
기말현금	561	445	384	318

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,374	2,243	2,147	2,073
현금및현금성자산	561	445	384	318
단기금융자산	104	108	112	117
매출채권	701	849	830	816
재고자산	882	713	691	691
기타유동자산	127	128	130	131
비유동자산	4,221	4,391	4,545	4,702
유형자산	2,998	3,116	3,217	3,319
투자자산	609	634	660	686
기타비유동자산	614	641	668	696
자산총계	6,595	6,633	6,691	6,774
유동부채	1,388	1,444	1,454	1,467
매입채무	418	474	483	495
단기금융부채	875	875	875	875
기타유동부채	95	96	96	97
비유동부채	2,622	2,528	2,486	2,443
장기금융부채	2,452	2,352	2,302	2,252
기타비유동부채	170	177	184	191
부채총계	4,009	3,973	3,940	3,911
지배주주지분	1,498	1,572	1,663	1,776
비지배주주지분	1,088	1,088	1,088	1,088
자본총계	2,586	2,660	2,752	2,864
BVPS (원)	55,218	57,973	61,336	65,474

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	4.4	3.3	4.1	5.1
총자산이익률 (%)	1.6	1.3	1.5	1.9
재고자산보유기간 (일)	53.0	54.1	45.2	43.4
매출채권회수기간 (일)	52.3	52.5	54.0	51.6
매입채무결제기간 (일)	30.9	30.2	30.8	30.7
순차입금/자기자본 (%)	103.0	100.5	97.4	94.0
이자보상배율 (x)	1.9	2.6	3.1	3.8

자료: SK 케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[동아에스티] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	568	596	629	660
매출원가	274	286	302	317
매출총이익	294	310	327	343
판매비와관리비	240	253	264	274
영업이익 (조정)	54	56	63	70
영업이익	54	56	63	70
순이자손익	(13)	(9)	(9)	(9)
지분법손익	0	0	0	0
기타	22	4	4	4
세전계속사업손익	63	52	59	65
법인세비용	15	12	13	15
당기순이익	48	40	45	50
당기순이익 (지배주주지분)	48	40	45	50
EPS (지배주주지분, 원)	6,023	4,950	5,610	6,258

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	(0.0)	4.9	5.5	5.0
매출총이익증가율	(3.3)	5.4	5.5	5.0
영업이익증가율	12.8	4.0	11.8	10.4
당기순이익증가율	39.8	(17.0)	13.3	11.6
EPS 증가율	32.0	(17.8)	13.3	11.6
매출총이익율	51.8	52.0	52.0	52.0
영업이익률	9.6	9.5	10.0	10.6
당기순이익률	8.4	6.7	7.2	7.6

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	44	90	63	70
당기순이익	48	40	45	50
유무형자산상각비	23	23	24	25
기타	13	21	2	2
운전자본증감	(41)	6	(8)	(8)
투자현금	31	(45)	(47)	(49)
자본적지출	(27)	(30)	(31)	(33)
기타	58	(15)	(15)	(16)
재무현금	(70)	(8)	(8)	(9)
배당금	(6)	(8)	(8)	(9)
자본의증가 (감소)	28	0	0	0
부채의증가 (감소)	(83)	0	0	0
기초현금	282	295	332	340
기말현금	295	332	340	352

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	519	554	574	597
현금및현금성자산	295	332	340	352
단기금융자산	3	3	3	3
매출채권	125	119	125	132
재고자산	93	97	103	108
기타유동자산	3	3	3	3
비유동자산	540	561	584	607
유형자산	407	415	424	434
투자자산	32	33	35	36
기타비유동자산	101	113	125	137
자산총계	1,059	1,115	1,158	1,204
유동부채	237	240	244	247
매입채무	55	58	62	65
단기금융부채	144	144	144	144
기타유동부채	37	37	38	38
비유동부채	271	273	275	277
장기금융부채	228	228	228	228
기타비유동부채	43	45	46	48
부채총계	508	513	518	524
지배주주지분	551	602	639	681
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	551	602	639	681
BVPS (원)	68,603	74,938	79,547	84,705

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	9.2	6.9	7.3	7.6
총자산이익률 (%)	4.5	3.7	4.0	4.3
재고자산보유기간 (일)	57.1	58.3	58.1	58.2
매출채권회수기간 (일)	69.4	74.9	71.0	71.1
매입채무결제기간 (일)	35.0	34.8	34.9	34.9
순차입금/자기자본 (%)	13.6	6.3	4.7	2.5
이자보상배율 (x)	4.1	6.1	7.0	7.9

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[종근당] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	592	760	811	848
매출원가	296	407	432	449
매출총이익	296	353	379	400
판매비와관리비	253	298	320	336
영업이익 (조정)	43	54	59	64
영업이익	43	54	59	64
순이자손익	(4)	(2)	(2)	(2)
지분법손익	0	0	0	0
기타	(24)	0	0	0
세전계속사업손익	15	52	57	63
법인세비용	22	13	14	16
당기순이익	(7)	39	43	47
당기순이익 (지배주주지분)	(7)	39	43	47
EPS (지배주주지분, 원)	(720)	4,167	4,553	4,985

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	8.9	28.2	6.8	4.6
매출총이익증가율	5.7	19.0	7.4	5.6
영업이익증가율	(20.8)	27.0	8.6	9.0
당기순이익증가율	적전	흑전	9.3	9.5
EPS 증가율	적전	흑전	9.3	9.5
매출총이익율	50.0	46.4	46.7	47.1
영업이익율	7.2	7.1	7.3	7.6
당기순이익율	(1.1)	5.2	5.3	5.5

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	7	45	57	65
당기순이익	(7)	39	43	47
유무형자산상각비	23	22	23	23
기타	18	1	1	1
운전자본증감	(27)	(18)	(9)	(7)
투자현금	(36)	(28)	(29)	(30)
자본적지출	(32)	(23)	(24)	(25)
기타	(4)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(8)	(8)	(8)	(8)
배당금	(8)	(8)	(8)	(8)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	0	0	0	0
기초현금	49	13	23	43
기말현금	13	23	43	70

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	288	339	378	419
현금및현금성자산	13	23	43	70
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	176	192	203	213
재고자산	90	114	121	127
기타유동자산	10	10	10	10
비유동자산	288	293	300	307
유형자산	228	231	235	240
투자자산	13	14	14	15
기타비유동자산	47	49	50	52
자산총계	576	632	677	726
유동부채	151	174	183	191
매입채무	64	82	87	91
단기금융부채	54	54	54	54
기타유동부채	34	38	42	46
비유동부채	110	112	113	114
장기금융부채	71	71	71	71
기타비유동부채	40	41	42	44
부채총계	262	286	296	305
지배주주지분	315	346	382	421
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	315	346	382	421
BVPS (원)	33,432	36,799	40,552	44,736

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	(2.1)	11.9	11.8	11.7
총자산이익률 (%)	(1.2)	6.5	6.5	6.7
재고자산보유기간 (일)	50.9	49.1	53.0	53.3
매출채권회수기간 (일)	103.9	88.4	89.0	89.5
매입채무결제기간 (일)	35.8	35.2	38.2	38.5
순차입금/자기자본 (%)	35.5	29.5	21.3	13.0
이자보상배율 (x)	11.6	27.4	32.7	37.8

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[대웅제약] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	801	789	856	932
매출원가	516	462	490	530
매출총이익	284	327	366	402
판매비와관리비	229	278	305	332
영업이익 (조정)	55	49	61	70
영업이익	55	49	61	70
순이자손익	(1)	1	1	2
지분법손익	0	1	1	2
기타	5	0	0	0
세전계속사업손익	59	51	64	74
법인세비용	10	11	14	16
당기순이익	49	40	50	58
당기순이익 (지배주주지분)	49	40	50	58
EPS (지배주주지분, 원)	4,249	3,428	4,289	4,996

증가율&마진 (%)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	10.1	(1.4)	8.4	8.9
매출총이익증가율	7.3	15.1	11.9	10.0
영업이익증가율	2.6	(10.6)	23.6	15.4
당기순이익증가율	54.9	(19.3)	25.1	16.5
EPS 증가율	54.9	(19.3)	25.1	16.5
매출총이익율	35.5	41.4	42.8	43.2
영업이익률	6.9	6.2	7.1	7.5
당기순이익률	6.2	5.0	5.8	6.2

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	38	51	59	64
당기순이익	49	40	50	58
유무형자산상각비	19	23	26	28
기타	18	(0)	(1)	(2)
운전자본증감	(50)	(11)	(16)	(19)
투자현금	(124)	(59)	(52)	(56)
자본적지출	(74)	(63)	(43)	(47)
기타	(50)	5	(10)	(9)
재무현금	85	(8)	(9)	(9)
배당금	(7)	(8)	(9)	(9)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	92	0	0	0
기초현금	35	34	18	15
기말현금	34	18	15	15

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	342	326	346	373
현금및현금성자산	34	18	15	15
단기금융자산	50	37	38	40
매출채권	120	126	137	149
재고자산	123	129	139	152
기타유동자산	16	16	17	17
비유동자산	478	527	553	582
유형자산	184	226	244	265
투자자산	172	179	186	194
기타비유동자산	121	122	123	123
자산총계	819	853	899	955
유동부채	133	135	140	147
매입채무	58	59	64	70
단기금융부채	45	45	45	45
기타유동부채	30	31	32	32
비유동부채	194	194	194	194
장기금융부채	189	189	189	189
기타비유동부채	4	5	5	5
부채총계	327	329	335	341
지배주주지분	493	524	565	613
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	493	524	565	613
BVPS (원)	42,523	45,251	48,740	52,936

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	10.5	7.8	9.1	9.8
총자산이익률 (%)	6.6	4.7	5.7	6.2
재고자산보유기간 (일)	53.3	58.2	57.2	57.1
매출채권회수기간 (일)	49.9	56.9	56.1	56.0
매입채무결제기간 (일)	24.7	27.0	26.3	26.2
순차입금/자기자본 (%)	30.7	34.2	32.1	29.4
이자보상배율 (x)	57.8	(42.2)	(42.5)	(40.3)

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[일양약품] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	186	257	280	303
매출원가	102	148	162	176
매출총이익	84	109	118	127
판매비와관리비	68	86	89	93
영업이익 (조정)	16	23	29	34
영업이익	16	23	29	34
순이자손익	(4)	(3)	(3)	(3)
지분법손익	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	0
세전계속사업손익	11	20	26	30
법인세비용	3	5	6	7
당기순이익	8	15	20	23
당기순이익 (지배주주지분)	4	9	14	17
EPS (지배주주지분, 원)	199	486	716	884

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	(12.0)	38.2	8.9	7.9
매출총이익증가율	(10.1)	30.0	8.6	7.2
영업이익증가율	148.4	48.1	26.2	15.8
당기순이익증가율	흑전	156.0	47.2	23.6
EPS 증가율	흑전	144.9	47.2	23.6
매출총이익율	45.0	42.3	42.2	41.9
영업이익률	8.3	8.9	10.3	11.1
당기순이익률	1.9	3.6	4.9	5.6

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	22	25	21	25
당기순이익	8	15	20	23
유무형자산상각비	9	9	9	9
기타	3	0	0	1
운전자본증감	1	(0)	(9)	(8)
투자현금	(22)	(10)	(11)	(11)
자본적지출	(8)	(5)	(6)	(6)
기타	(14)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(5)	0	0	(2)
배당금	(2)	0	0	(2)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(3)	0	0	0
기초현금	15	9	24	34
기말현금	9	24	34	46

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	147	170	192	215
현금및현금성자산	9	24	34	46
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	83	89	97	104
재고자산	49	52	56	60
기타유동자산	4	4	4	4
비유동자산	285	286	287	290
유형자산	204	200	196	193
투자자산	1	1	1	1
기타비유동자산	79	85	90	95
자산총계	432	456	479	504
유동부채	178	187	190	193
매입채무	28	36	39	42
단기금융부채	133	133	133	133
기타유동부채	17	17	17	17
비유동부채	43	43	43	44
장기금융부채	31	31	31	31
기타비유동부채	12	12	13	13
부채총계	221	230	233	237
지배주주지분	195	210	230	251
비지배주주지분	16	16	16	16
자본총계	211	226	246	268
BVPS (원)	10,000	10,782	11,801	12,901

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	2.0	4.6	6.2	7.0
총자산이익률 (%)	1.9	3.4	4.3	4.8
재고자산보유기간 (일)	94.6	71.8	70.4	70.4
매출채권회수기간 (일)	167.9	122.4	121.0	120.9
매입채무결제기간 (일)	54.0	45.5	49.1	49.0
순차입금/자기자본 (%)	73.1	61.7	52.6	44.1
이자보상배율 (x)	3.5	7.2	9.1	10.6

자료: 일양약품, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[메디톡스] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	89	108	142	166
매출원가	14	19	24	28
매출총이익	74	89	118	138
판매비와관리비	23	28	30	32
영업이익 (조정)	52	60	88	106
영업이익	52	60	88	106
순이자손익	0	(0)	(0)	(0)
지분법손익	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	0	(0)
세전계속사업손익	52	60	88	105
법인세비용	10	14	20	24
당기순이익	42	46	68	81
당기순이익 (지배주주지분)	42	46	68	81
EPS (지배주주지분, 원)	7,477	8,165	11,981	14,346

증가율&마진 (%)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	16.6	22.1	31.7	16.4
매출총이익증가율	7.7	19.4	33.5	16.1
영업이익증가율	3.4	16.7	46.4	19.7
당기순이익증가율	(3.1)	9.2	46.7	19.7
EPS 증가율	(3.1)	9.2	46.7	19.7
매출총이익율	84.0	82.1	83.3	83.0
영업이익률	58.4	55.8	62.0	63.7
당기순이익률	47.8	42.7	47.6	49.0

자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
영업현금	22	48	73	65
당기순이익	42	46	68	81
유무형자산상각비	4	5	6	7
기타	(2)	1	2	2
운전자본증감	(22)	(4)	(3)	(25)
투자현금	(7)	(45)	(22)	(21)
자본적지출	(30)	(37)	(15)	(13)
기타	23	(7)	(7)	(8)
재무현금	7	(10)	(12)	(15)
배당금	(9)	(10)	(12)	(15)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	16	0	0	0
기초현금	5	27	22	60
기말현금	27	22	60	90

자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	104	105	149	210
현금및현금성자산	28	22	60	90
단기금융자산	50	52	54	56
매출채권	18	22	25	48
재고자산	6	6	7	13
기타유동자산	3	3	3	3
비유동자산	100	137	151	162
유형자산	81	115	126	135
투자자산	4	4	4	4
기타비유동자산	15	18	21	24
자산총계	205	242	300	372
유동부채	48	48	48	53
매입채무	4	4	5	9
단기금융부채	25	25	25	25
기타유동부채	18	18	19	19
비유동부채	43	44	46	48
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	43	44	46	48
부채총계	90	92	95	101
지배주주지분	113	150	205	271
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	113	150	205	271
BVPS (원)	20,062	26,527	36,308	47,954

자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015E	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	43.4	35.1	38.1	34.1
총자산이익률 (%)	22.7	20.7	25.0	24.1
재고자산보유기간 (일)	19.8	20.2	16.7	22.3
매출채권회수기간 (일)	64.6	68.0	60.5	80.5
매입채무결제기간 (일)	18.6	14.4	11.7	15.5
순차입금/자기자본 (%)	(46.5)	(32.7)	(43.5)	(44.5)
이자보상배율 (x)	(179.9)	842.4	4,396.9	23,377.4

자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[LG 생명과학] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	451	496	531	562
매출원가	232	263	281	296
매출총이익	219	233	250	266
판매비와관리비	194	202	210	219
영업이익 (조정)	25	31	39	47
영업이익	25	31	39	47
순이자손익	(9)	(8)	(8)	(8)
지분법손익	0	0	0	0
기타	(2)	0	0	0
세전계속사업손익	14	23	31	39
법인세비용	3	5	7	9
당기순이익	11	17	24	30
당기순이익 (지배주주지분)	12	17	24	30
EPS (지배주주지분, 원)	695	1,048	1,436	1,804

증가율&마진 (%)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	5.9	10.1	7.1	5.8
매출총이익증가율	9.1	6.6	7.0	6.5
영업이익증가율	55.6	23.1	26.7	20.0
당기순이익증가율	흑전	50.7	37.0	25.7
EPS 증가율	흑전	50.7	37.0	25.7
매출총이익율	48.6	47.0	47.0	47.3
영업이익율	5.6	6.3	7.4	8.4
당기순이익율	2.6	3.5	4.5	5.3

자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
영업현금	46	56	57	65
당기순이익	14	17	24	30
유무형자산상각비	36	39	41	43
기타	10	1	1	1
운전자본증감	(15)	(2)	(9)	(9)
투자현금	(93)	(60)	(63)	(66)
자본적지출	(73)	(40)	(42)	(45)
기타	(20)	(21)	(21)	(21)
재무현금	21	0	0	0
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	21	0	0	0
기초현금	50	24	19	13
기말현금	24	19	13	12

자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	255	245	252	264
현금및현금성자산	24	19	13	12
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	105	98	104	109
재고자산	120	122	130	137
기타유동자산	6	6	6	6
비유동자산	452	474	496	520
유형자산	354	359	367	376
투자자산	1	1	1	1
기타비유동자산	98	113	128	143
자산총계	707	719	748	783
유동부채	161	155	159	164
매입채무	74	67	71	75
단기금융부채	60	60	60	60
기타유동부채	27	27	28	28
비유동부채	288	289	290	291
장기금융부채	261	261	261	261
기타비유동부채	27	28	29	30
부채총계	449	444	449	455
지배주주지분	257	275	299	329
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	258	275	299	329
BVPS (원)	15,312	16,345	17,760	19,539

자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015E	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	4.6	6.5	8.3	9.5
총자산이익률 (%)	1.7	2.4	3.2	3.9
재고자산보유기간 (일)	90.2	89.1	86.6	86.5
매출채권회수기간 (일)	85.6	74.6	69.2	69.2
매입채무결제기간 (일)	50.3	51.9	47.7	47.6
순차입금/자기자본 (%)	115.5	109.9	103.4	94.3
이자보상배율 (x)	2.7	3.7	4.7	5.7

자료: LG 생명과학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

[씨젠] Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	65	76	92	109
매출원가	18	24	28	32
매출총이익	47	52	63	77
판매비와관리비	38	40	41	42
영업이익 (조정)	9	12	23	35
영업이익	9	12	23	35
순이자손익	(1)	(1)	(1)	(1)
지분법손익	0	0	0	0
기타	1	0	0	0
세전계속사업손익	9	11	21	34
법인세비용	2	2	4	6
당기순이익	7	9	18	28
당기순이익 (지배주주지분)	7	9	18	28
EPS (지배주주지분, 원)	258	344	671	1,051

증가율&마진 (%)	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	1.1	17.0	20.3	19.1
매출총이익증가율	(0.2)	10.8	22.3	21.3
영업이익증가율	(22.3)	41.7	84.4	52.9
당기순이익증가율	(25.9)	33.0	95.5	56.5
EPS 증가율	(28.7)	33.0	95.5	56.5
매출총이익율	71.8	68.0	69.1	70.4
영업이익률	13.3	16.1	24.6	31.6
당기순이익률	10.4	11.8	19.2	25.2

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
영업현금	4	5	6	18
당기순이익	7	9	18	28
유무형자산상각비	6	7	7	7
기타	4	0	0	0
운전자본증감	(13)	(11)	(18)	(17)
투자현금	(33)	(9)	(9)	(11)
자본적지출	(3)	(2)	(3)	(4)
기타	(30)	(6)	(7)	(7)
재무현금	50	0	0	0
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	1	0	0	0
부채의증가 (감소)	48	0	0	0
기초현금	20	41	37	34
기말현금	41	37	34	42

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	152	161	179	206
현금및현금성자산	41	37	34	42
단기금융자산	36	37	39	40
매출채권	57	66	82	96
재고자산	15	17	21	24
기타유동자산	4	4	4	4
비유동자산	42	42	43	45
유형자산	11	9	8	9
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	29	31	33	34
자산총계	194	203	222	252
유동부채	11	11	13	14
매입채무	7	6	8	9
단기금융부채	3	3	3	3
기타유동부채	2	2	2	2
비유동부채	47	47	48	48
장기금융부채	43	43	43	43
기타비유동부채	4	4	4	4
부채총계	59	59	60	62
지배주주지분	135	144	162	189
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	135	144	162	189
BVPS (원)	5,149	5,493	6,164	7,215

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2015E	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	5.9	6.5	11.5	15.7
총자산이익률 (%)	4.1	4.5	8.3	11.6
재고자산보유기간 (일)	75.6	75.5	74.7	75.6
매출채권회수기간 (일)	299.8	292.7	293.2	296.8
매입채무결제기간 (일)	36.1	31.8	29.0	29.3
순차입금/자기자본 (%)	(22.8)	(19.9)	(16.9)	(19.1)
이자보상배율 (x)	10.3	9.8	20.8	38.9

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations	Distribution of Ratings
종목별 투자 의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자 의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과
	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20160331) BUY (매수) : 85% HOLD (중립/보유) : 13.8% REDUCE (매도) : 1.3% 합계 : 100%

Compliance Notice
· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. · 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

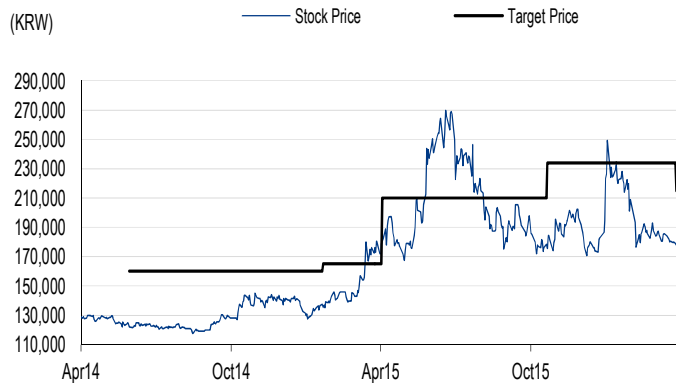
[작성자 : 박재철]

Target Price and Recommendation Chart

		한미약품 (128940 KS)
(KRW)	Stock Price Target Price	Date Recommendation 12m target price
	Apr14	2014-06-05 BUY (Initiate) 180,000
	Oct14	2014-08-07 BUY 125,000 (Down)
	Apr15	2014-11-06 BUY 115,000 (Down)
	Oct15	2015-01-21 BUY 125,000 (Up)
		2015-04-09 BUY 290,000 (Up)
		Change in analyst
		2015-10-27 HOLD (Initiate) 460,000
		2015-11-06 BUY (Change) 800,000 (Up)
		2015-12-24 BUY 800,000
		2016-02-05 BUY 800,000
		2016-04-07 BUY 800,000

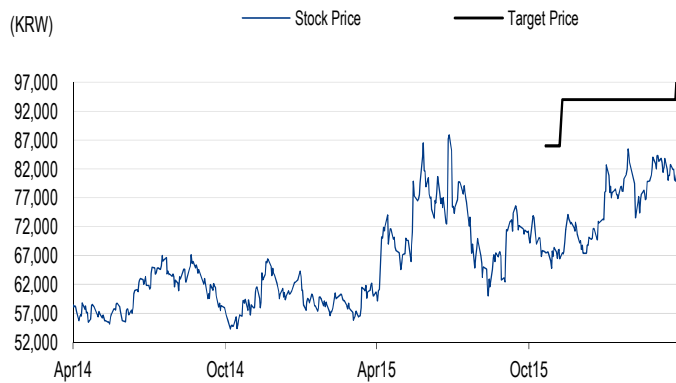
		유한양행 (000100 KS)
(KRW)	Stock Price Target Price	Date Recommendation 12m target price
	Apr14	2014-06-05 BUY (Initiate) 250,000
	Oct14	2014-07-30 BUY 250,000
	Apr15	2014-11-06 BUY 230,000 (Down)
	Oct15	2015-02-26 BUY 230,000
		2015-03-26 BUY 240,000 (Up)
		Change in analyst
		2015-10-27 BUY (Initiate) 310,000
		2016-02-23 BUY 310,000
		2016-04-07 BUY 330,000 (Up)

녹십자 (006280 KS)



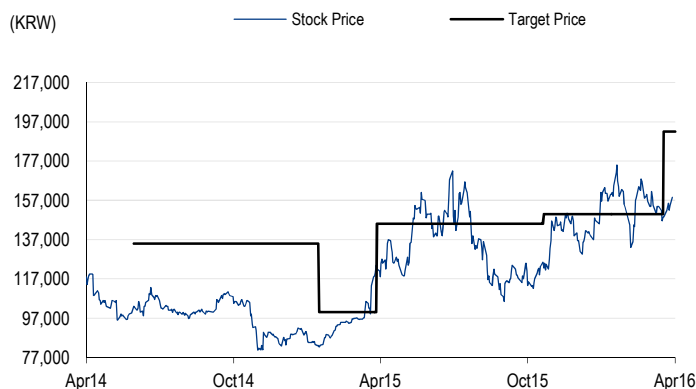
Date	Recommendation	12m target price
2014-06-05	BUY (Initiate)	160,000
2014-10-24	BUY	160,000
2015-01-27	BUY	165,000 (Up)
2015-04-09	BUY	210,000 (Up)
Change in analyst		
2015-10-27	BUY (Initiate)	234,000
2016-02-05	BUY	234,000
2016-04-07	BUY	215,000 (Down)

SK 케미칼 (006120 KS)



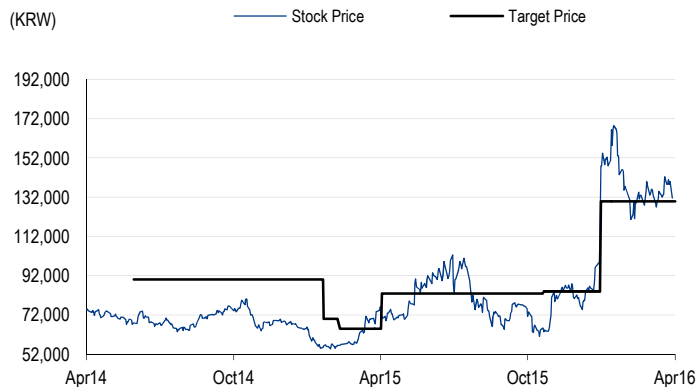
Date	Recommendation	12m target price
2015-10-27	BUY (Initiate)	86,000
2015-11-16	BUY	94,000 (Up)
2016-04-07	BUY	97,000 (Up)

동아에스티 (170900 KS)



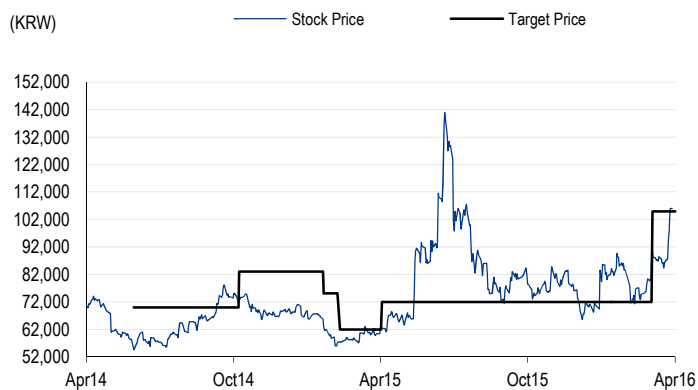
Date	Recommendation	12m target price
2014-06-05	BUY (Initiate)	135,000
2014-10-24	BUY	135,000
2015-01-21	BUY	100,000 (Down)
2015-04-03	BUY	145,000 (Up)
Change in analyst		
2015-10-27	BUY (Initiate)	150,000
2015-11-02	BUY	150,000
2016-03-24	BUY	192,000 (Up)
2016-04-07	BUY	192,000

종근당 (185750 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2014-06-05	BUY (Initiate)	90,000
2014-10-24	BUY	90,000
2015-01-27	BUY	70,000 (Down)
2015-02-16	BUY	65,000 (Down)
2015-04-09	BUY	83,000 (Up)
Change in analyst		
2015-10-27	BUY (Initiate)	84,000
2016-01-06	BUY	130,000 (Up)
2016-02-11	HOLD (Change)	130,000
2016-04-07	HOLD	130,000

대웅제약 (069620 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2014-06-05	BUY (Initiate)	70,000
2014-10-14	BUY	83,000 (Up)
2015-01-27	BUY	75,000 (Down)
2015-02-16	BUY	62,000 (Down)
2015-04-09	BUY	72,000 (Up)
Change in analyst		
2016-03-10	BUY (Initiate)	105,000
2016-04-07	BUY	105,000

일양약품 (007570 KS)



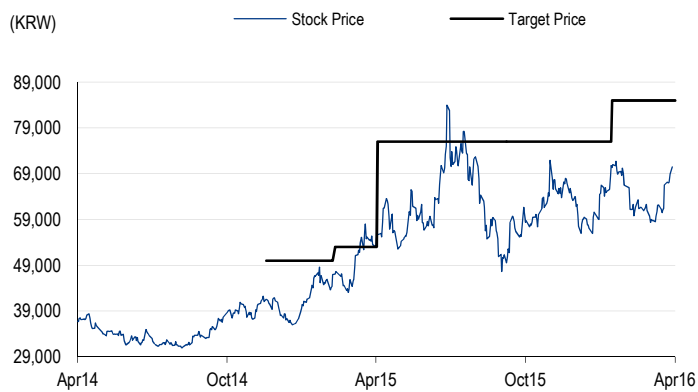
Date	Recommendation	12m target price
2015-12-14	BUY (Initiate)	66,000
2016-02-05	BUY	66,000
2016-04-07	BUY	66,000

메디톡스 (086900 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2016-01-21	BUY (Initiate)	600,000
2016-02-25	BUY	600,000
2016-04-07	BUY	600,000

LG 생명과학 (068870 KS)

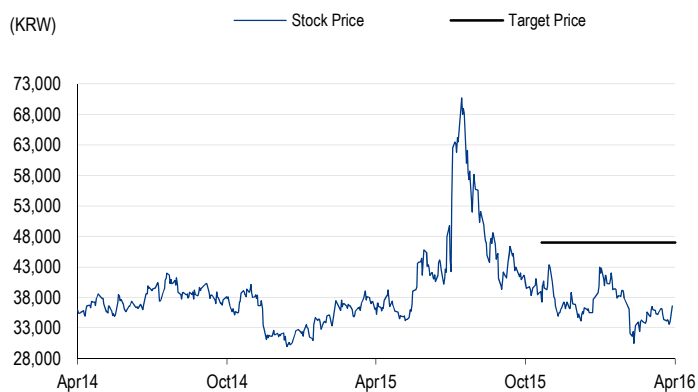


Date	Recommendation	12m target price
2014-11-24	BUY (Initiate)	50,000
2015-02-16	BUY	53,000 (Up)
2015-04-09	BUY	76,000 (Up)

Change in analyst

2016-01-21	BUY (Initiate)	85,000
2016-02-03	BUY	85,000
2016-04-07	BUY	85,000

씨젠 (096530 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2015-10-27	BUY (Initiate)	47,000
2016-02-22	BUY	47,000
2016-04-07	BUY	47,000