

# 신신제약 (002800)

신규상장(IPO) 예정기업 보고서

**BNK** 투자증권

## 파스(칩부제)의 명가

### 칩부제 시장에서 확고한 브랜드 가치를 보유한 일반의약품 전문 기업

신신제약은 국내 최초의 '파스'로 유명한 칩부제 제조/판매 전문 기업임. '59년 설립된 오랜 업력, 국내 8천여개의 강력한 소매약국 유통망, 30여개 수출국(수출 비중 17.9%) 등 '파스 명가'로 불리는 칩부제 시장에서 확고한 브랜드 가치를 보유하고 있음.

주요 제품군은 칩부제(신신파스 아렉스), 외용액제(신신 물파스), 에어로졸(신신 에어파스) 등이며, 칩부제의 매출 비중이 47%를 기록.(16/3Q 누적 기준) 필수안전상비 의약품의 편익점 입점(12년) 대형마트/온라인을 통한 의약품의 매출 증가, 최근 스포츠 활동 인구 및 노인 인구의 증가 등으로 칩부제(외용소염진통제) 시장이 지속 증가 중인데, 동사의 칩부제 시장 내 점유율도 확대 지속.(11년 696억원 중 M/S 16% → '15년 958억원 중 M/S 21%)

공모희망가액은 5,900~6,700원, 예상 시가총액은 895~1,016억원. 공모금액은 192~218억원 예상. 공모금액은 '14년부터 추진 중인 세종시 신공장 건설 자금에 대부분 사용할 예정임. 상장예정일은 '17년 2월 28일.

### 2017년 성장과 함께 신제품, 신설법인, 신공장 등 다변화된 성장 진행

동사는 이번 코스닥시장 상장을 계기로 다변화된 성장의 모습이 예상됨.

①TDDS(경피형 약물전달 시스템) 핵심기술을 활용한 파이프라인 확장 중으로 '17년 치매 완화치료제(치매 패치), '19년 수면유도패치 등 패치제형 개발을 통한 고부가 사업 진출 진행. 또한 ②'17년 미국 현지법인 설립을 통한 수출 경로 확대. 무엇보다 ③'18년 세종시 신공장 완공/이전을 통한 생산 능력 증대(기존 안산 공장 대비 최대 5배). 그리고 ④'19년 마곡 R&D센터 건립까지 예정되어 있음. 예상순이익 기준 공모희망가는 '16년 PER 20.1~22.8배, '17년 PER 15.8~17.9배 수준.

Fig. 1: 신신제약 개별재무제표 요약

	2014	2015	16/3Q	2016F	2017F
매출액 (억원)	467	516	443	590	702
영업이익	20	54	46	60	76
세전이익	15	50	42	55	70
당기순이익	13	39	34	45	57
EPS (원)	119	424	-	294	375
증감률 (%)	27.6	257.2	-	-30.6	27.4
PER (배)	-	-	-	20.1~22.8	15.8~17.9
PBR	-	-	-	2.1~2.4	2.0~2.3
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
ROE (%)	7.4	16.5	-	12.6	13.0
배당수익률	-	-	-	-	-

주: 16/3Q는 2016년 1~9월 누적 실적 / K-IFRS 개별 기준 (2017년 연결 전환 예정)

출처: 신신제약(증권신고서, 감사보고서), BNK투자증권

투자 의견	Not Rated
[-]	
목표주가(6M)	-원
[-]	
확정공모가	-원
[-]	

주식지표	
공모희망가액	5,900~6,700원
예정 시가총액	895~1,016억원
주식수(상장후)	1,517만주
자본금/액면가	76억원/ 500원
공모주식수	325만주
공모비율	21.4%
공모예정금액	192~218억원
주요주주및지분율	
이영수 등	61.4%

공모일정관련	
상장시장	코스닥
수요예측일	2017.2.8~9
공모신청약예정일	2017.2.16~17
상장예정일	2017.2.28
상장주관사	KB증권
IR컨설팅사	서울IR컨설팅

## BNK스몰캡

### 최경경

choijk@bnkfn.co.kr  
(02)3215-1575

BNK투자증권 리서치센터  
150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57  
신승센터빌딩 16층  
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 신신제약 주요 주주(상장후) (단위: %)

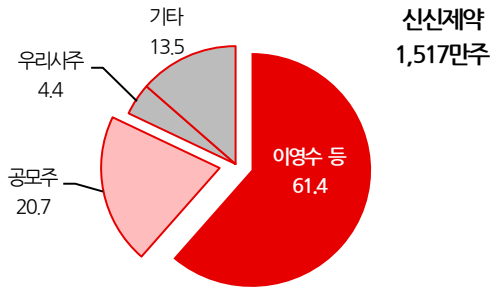


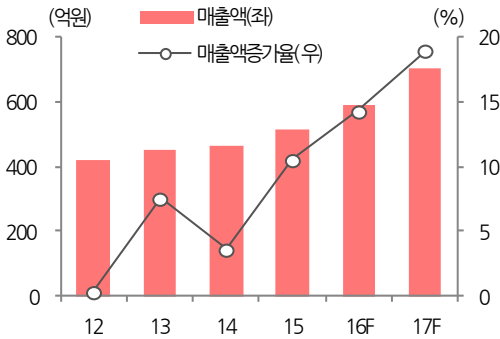
Fig. 3: 신신제약 주요 제품



출처: 신신제약(증권신고서), BNK투자증권

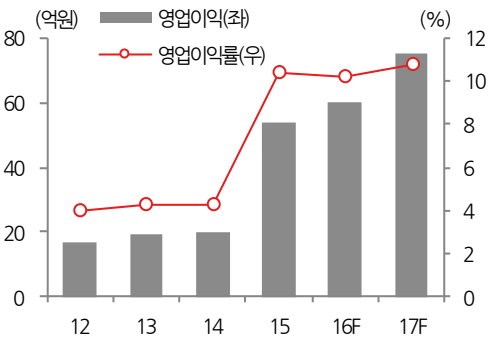
출처: 신신제약, BNK투자증권

Fig. 4: 신신제약 매출액과 매출액증가율



출처: 신신제약, BNK투자증권 / K-IFRS 개별 기준

Fig. 5: 신신제약 영업이익과 영업이익률



출처: 신신제약, BNK투자증권 / K-IFRS 개별 기준

Fig. 6: 신신제약 유사기업 기업가치 평가(peer valuation)

(단위: 억원, %, 배)

회사명	신신제약	동화약품	보령제약	삼진제약	동국제약	고려제약
코드	(002800)	(000020)	(003850)	(005500)	(086450)	(014570)
주가(원)	5,900~6,700	8,170	51,800	31,200	59,600	5,760
시가총액(억원)	895~1,016	2,282	4,579	4,337	5,300	634
ROE (%)	2015: 16.5	2.4	10.9	19.7	14.4	3.6
	2016F: 12.6	-	9.4	20.1	18.2	-
	2017F: 13.0	-	23.9	18.9	16.8	-
PER (배)	2015: -	40.5	22.3	12.0	19.1	30.7
	2016F: 20.1~22.8	-	27.4	15.1	12.8	-
	2017F: 15.8~17.9	-	8.0	12.6	12.3	-
PBR (배)	2015: -	1.0	2.3	2.2	2.6	1.1
	2016F: 2.1~2.4	-	2.5	2.8	2.1	-
	2017F: 2.0~2.3	-	1.7	2.2	1.9	-

주: 유사기업은 신신제약 투자설명서에서 희망공모가액 산정을 위해 제시한 기업군 중(우리들제약, 종근당, 녹십자, 신일제약 제외)

자료: Quantwise(2016~2017년 실적 전망 컨센서스), BNK 투자증권 / 2017년 2월 3일 종가 기준

**재무상태표**

(억원)	2012	2013	2014	2015
유동자산	242	248	253	316
현금성자산	6	5	4	4
매출채권	166	171	181	234
재고자산	49	52	55	61
비유동자산	135	141	179	295
투자자산	2	2	2	1
유형자산	110	112	145	222
무형자산	0	0	1	5
<b>자산총계</b>	<b>377</b>	<b>389</b>	<b>432</b>	<b>611</b>
유동부채	124	170	136	228
매입채무	16	20	18	56
단기차입금	62	53	73	56
비유동부채	87	44	108	101
사채및장기차입금	73	31	98	41
<b>부채총계</b>	<b>211</b>	<b>214</b>	<b>244</b>	<b>329</b>
지배기업지분	166	175	187	282
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	44	44	44	0
이익잉여금	110	119	131	270
비지배지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>166</b>	<b>175</b>	<b>187</b>	<b>282</b>
총차입금	145	142	178	154
순차입금	129	131	170	147

**현금흐름표**

(억원)	2012	2013	2014	2015
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>52</b>
당기순이익	6	10	13	39
비현금비용	21	23	27	35
감가상각비	9	8	13	10
비현금수익	0	0	-3	-2
자산및부채의증감	-23	-20	-27	-13
매출채권감소	-9	-13	-10	-12
재고자산감소	-2	-3	-2	-5
매입채무증가	-2	6	-3	12
법인세환급(납부)	0	0	0	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-46</b>	<b>-19</b>
유형자산증가	-5	-11	-47	-51
유형자산감소	0	0	5	0
무형자산순감	0	0	-1	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>34</b>	<b>-34</b>
차입금증가	3	-3	36	-24
자본의증감	0	0	0	-44
배당금지급	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	35
현금의증가	1	0	-2	0
기말현금	6	5	4	4
총현금흐름(GCF)	27	33	37	72
잉여현금흐름(FCF)	-1	3	-37	2

출처: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원, %)	2012	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>419</b>	<b>451</b>	<b>467</b>	<b>516</b>
매출원가	281	299	310	323
매출총이익	138	151	157	193
매출총이익률	33.0	33.5	33.5	37.3
판매비와관리비	121	132	137	139
판매비율	28.9	29.2	29.3	26.9
<b>영업이익</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>54</b>
영업이익률	4.0	4.3	4.3	10.5
EBITDA	26	28	33	64
영업외손익	-10	-8	-5	-3
금융이자손익	-8	-7	-7	-4
외화관련손익	0	0	0	1
기타영업외손익	-2	-1	2	0
<b>세전이익</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>50</b>
세전이익률	1.7	2.6	3.3	9.8
법인세비용	1	1	2	12
법인세율	9.8	9.9	12.3	23.0
계속사업이익	6	10	13	39
<b>당기순이익</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>39</b>
당기순이익률	1.5	2.3	2.9	7.5
지배기업순이익	6	10	13	39
지배기업순이익률	1.5	2.3	2.9	7.5
총포괄손익	0	0	0	40

**주요투자지표**

	2012	2013	2014	2015
EPS (원)	56	93	119	424
SPS	3,720	4,001	4,147	5,628
BPS	1,474	1,556	1,665	3,077
CFPS	241	297	330	782
EBITDAPS	230	245	295	701
DPS	500	500	500	1,000
PER (배)	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당성향 (%)	19.2	11.6	9.1	6.2
배당수익률	-	-	-	-
매출액증가율	0.3	7.6	3.6	10.5
영업이익증가율	-13.2	15.2	2.5	171.0
순이익증가율	-41.5	66.0	27.6	190.9
EPS증가율	-41.5	66.0	27.6	257.2
부채비율 (%)	126.9	122.1	130.4	116.5
차입금비율	87.1	81.1	94.8	54.5
순차입금/자기자본	77.7	74.8	91.0	52.1
ROA (%)	1.7	2.7	3.3	7.5
ROE	3.9	6.1	7.4	16.5
ROIC	-	-	-	-

주: K-IFRS 개별 기준

# BNK 투자증권

투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)  
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하  
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)  
조사분석자료 투자등급 비율(2016. 12. 31기준) / 매수(Buy) 95%, 보유(Hold) 5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

고객지원센터 1577-2601 [www.bnkfn.co.kr](http://www.bnkfn.co.kr)

## <본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009  
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

## <사상지점>

부산시 사상구 사상로 5(주례동) 부산은행 사상지점 1층 / T 051-329-4300 / F 051-329-4399

## <여의도센터>

서울시 영등포구 여의나루로 57(여의도동) 신송센터빌딩 16층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

## <서울영업부>

서울시 중구 무교로 6(을지로1가, 금세기빌딩) 8, 9층 / T 02-2115-5001 / F 02-2071-7609

## <경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

## <울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-271-6117 / F 052-271-6111

# BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈 / BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템