



2017/11/06

종근당(185750)

3Q17 Review: 기대치 상회하는 실적

■ 3Q 영업이익 컨센서스 상회

동사의 4Q 매출액은 2,197억원(YoY +7%, QoQ +4%), 영업이익은 237억원(YoY +7%, QoQ +45%)를 기록하며, 매출액은 컨센서스 부합하였고 이익은 21% 상회하였다. 원가율이 58.6%(YoY +0.3%p)로 올해 들어 3분기가 가장 낮았다. 주요 요인으로 제품 매출인 글리아티린이 135억원(YoY +56%, QoQ +22%) 성장과 신제품 출시 등으로 매출이 증가했기 때문이다. 복리 후생비를 제외하면, 판관비율은 큰 폭의 증가 없이 전년도와 유사한 수준이었다. 경상연구개발비 또한 147억원(YoY +0.4%)으로 전년도 수준을 유지하였다. R&D 비용은 3분기 누적으로 692억원(YoY -10%)이 집행되었다. 4분기 경상연구개발비는 199억원이 집행 될 것으로 예상되는데, CKD-504(현팅던치료제)의 미국 임상 1상 IND 승인이 4분기에 진행되는 등 이 연된 비용이 집행 될 것으로 보인다. 이 추세대로라면 올해 R&D 비용이 기존 추정했던 1,050억원보다 70억원 하락한 980억원이 예상되며, 이에 따라 '17년 연간 영업이익 700억원 추정치를 763억원으로 상향하였다.

■ 내년 안정적인 실적 성장과 신약 임상 데이터 기대

4Q 매출액은 2,215억원(YoY +1%, QoQ +1%), 영업이익 189억원(YoY -7%, QoQ -22%)으로 컨센서스 부합이 예상된다. 지난해 4분기 판관비 통제와 R&D 비용 감소로 베이스가 높았기 때문이다. 내년 신규 도입품목 추가와 '17년 신제품(나조넥스, 션글라 등)으로 매출액 9,159억원(YoY +6%), 영업이익 822억원(YoY +8%)의 안정적인 성장이 전망된다. R&D 스케줄은 CKD-506(자가면역질환) 유럽 1상이 연내 완료가 전망되며, CKD-504(현팅던) 미국 1상과 CKD-516 국내 2a상 내년 하반기 종료될 것으로 추측된다. 동사의 기대 신약이기 때문에 아웃컴 데이터를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 14만원 유지

R&D 비용 감소로 실적 추정치 상향(Fw12M EPS 25%)되었으나, 밸류에이션에 R&D 디스카운트를 적용하여 목표주가 14만원을 유지한다. 내년 동사의 기대 신약들의 해외 임상 결과 및 성과에 따라 R&D 디스카운트는 해소 될 수 있을 것으로 기대한다.

제약/바이오 허혜민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

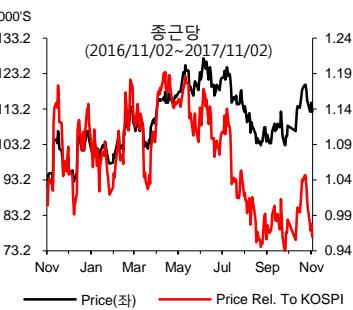
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원
종가 (2017/11/02)	112,500원

Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	941만주
시가총액	1,059십억원
외국인지분율	12.4%
배당금(2016)	900원
EPS(2017E)	5,623원
BPS(2017E)	42,839원
ROE(2017E)	14.0%
52주 주가	91,500~127,500원
60일평균거래량	52,975주
60일평균거래대금	5.8십억원

Price Trend



<그림 1> 종근당 3Q17 실적

	실적 3Q17	하이 추정치	추정치 대비	2Q17	QoQ	3Q16	YoY	컨센서스	(단위, 억원) 컨센서스 대비
매출액	2,197	2,158	2%	2,110	4%	2,047	7%	2,179	1%
영업이익	237	185	28%	163	45%	222	7%	196	21%
지배주주순이익	166	121	37%	112	48%	149	11%	137	21%

주: 별도기준

자료: 전자공시, FnGuide, 하이투자증권

<그림 2> 추정 세부 내용

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017E	2018E
자누비아(자누메트 포함)	28	30	29	29	106	116	117
% growth (y-y)	29%	2%	7%	5%	-	10%	1%
딜라트렌	10	11	11	10	40	42	42
% growth (y-y)	7%	5%	1%	8%	-1%	5%	1%
리피로우	10	9	10	9	39	39	40
% growth (y-y)	8%	-5%	-3%	3%	6%	1%	1%
바이토린	6	6	6	6	32	23	23
% growth (y-y)	190%	-63%	-24%	-4%	-	-27%	0%
타크로벨	7	7	7	7	32	28	28
% growth (y-y)	-24%	-7%	-29%	16%	46%	-14%	1%
타미플루	7	-	0	-	1	2	54
% growth (y-y)	-69%	-101%	303%	-92%	110%	-85%	60%
글리아티린	9	11	14	11	30	45	49
% growth (y-y)	67%	61%	56%	33%	-	52%	9%
텔미누보	6	6	6	6	23	25	27
% growth (y-y)	26%	-1%	0%	17%	15%	10%	8%
이모튼	6	6	7	6	21	26	28
% growth (y-y)	21%	18%	26%	15%	18%	20%	7%
사이풀	5	6	6	6	20	24	24
% growth (y-y)	23%	18%	7%	36%	5%	20%	1%
기 타	115	118	126	127	435	486	525
% growth (y-y)	6%	12%	10%	18%	6%	12%	8%
매출액	210	211	220	221	832	862	916
% growth (y-y)	4%	3%	7%	1%	40%	4%	6%
영업이익	17	16	24	19	61	76	82
% growth (y-y)	103%	54%	9%	-7%	43%	25%	8%
당기순이익	11	11	16	14	41	53	58
% growth (y-y)	106%	54%	10%	6%	흑전	29%	9%

자료: 하이투자증권

<그림 3> 파이프라인

	Discovery	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Launch
합성 신약						
CKD-943(통증, 소양증)	Opioid Receptor Kappa Agonist					
★ CKD-516(고혈압)	Tubulin Polymerization I Inhibitor					
CKD-581(림프종)	Histone Deacetylase Inhibitor					
CKD-519(고지혈)	CETP Inhibitor				호주 2a상 종료(18.1H)	
★ CKD-506(류마티스관절염) - EU	Histone Deacetylase 6 Inhibitor				유럽 1상 완료(4Q17)	
★ CKD-504(현팅틴) - US	Histone Deacetylase 6 Inhibitor		미국 1상 진입(17.2H) ~ 1상 완료 (18.2H)			
바이오						
CKD-11101(빈혈)	Darbepoetin Biosimilar					
CKD-12101(호중구감소증)	NEULASTA Biosimilar					
CKD-701(황반변성)	LUCENTIS Biosimilar					
개량신약						
CKD-395(당뇨)	Lobeglitazone + Metformin XR					
CKD-330(고혈압)	Candesartan + Amlodipine					
CKD-337(고지혈)	Atorvastatin + Choline Fenofibrate					
CKD-391(고지혈)	Atorvastatin + Ezetimibe					
CKD-350(안구건조증)	Hyaluronic acid					
CKD-390(B형간염)	Tenofovir Aspartate					
CKD-841(암)	Liquid Crystal 적용 - Leuprolide					
CKD-497(진해거담)	천연물(창출, 오미자)					

자료: 하이투자증권

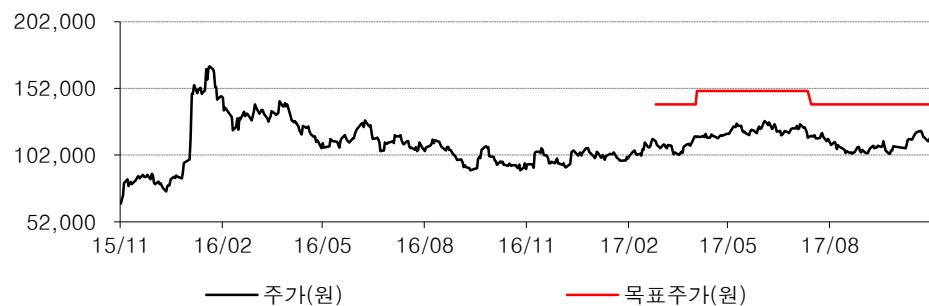
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		339	366	417	481	매출액		832	862	916	971
현금 및 현금성자산		22	61	94	140	증가율(%)		40.4	3.6	6.3	6.0
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가		497	513	544	577	
매출채권	215	198	211	223	매출총이익		335	348	372	394	
재고자산	98	103	110	117	판매비와관리비		274	272	289	307	
비유동자산		303	302	302	294	연구개발비		67	65	73	77
유형자산	245	244	246	238	기타영업수익		-	-	-	-	
무형자산	15	15	14	14	기타영업비용		-	-	-	-	
자산총계		642	667	720	775	영업이익		61	76	82	87
유동부채		211	188	187	185	증가율(%)		43.4	24.5	7.7	6.0
매입채무	107	84	82	81	영업이익률(%)		7.4	8.8	9.0	9.0	
단기차입금	54	54	54	54	이자수익		0	0	1	1	
유동성장기부채	31	31	31	31	이자비용		4	4	4	4	
비유동부채		76	76	76	76	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익		0	2	2	2	
장기차입금	40	40	40	40	세전계속사업이익		57	73	80	85	
부채총계		287	264	263	261	법인세비용		16	20	22	24
지배주주지분		354	403	457	514	세전계속이익률(%)		6.8	8.5	8.8	8.8
자본금	24	24	24	24	당기순이익		41	53	58	62	
자본잉여금	271	271	271	271	순이익률(%)		4.9	6.1	6.3	6.3	
이익잉여금	59	103	153	206	지배주주귀속 순이익		41	53	58	62	
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익		4	4	4	4	
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익		45	57	62	66	
자본총계		354	403	457	514	지배주주귀속총포괄이익		45	57	62	66

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		58	67	94	101	주당지표(원)					
당기순이익	41	53	58	62	EPS		4,352	5,623	6,152	6,552	
유형자산감가상각비	22	21	23	28	BPS		37,650	42,839	48,558	54,677	
무형자산상각비	2	0	0	0	CFPS		6,895	7,861	8,671	9,527	
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS		900	900	900	900	
투자활동 현금흐름	-43	-20	-25	-20	Valuation(배)						
유형자산의 처분(취득)	-38	-20	-25	-20	PER		24.0	20.0	18.3	17.2	
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR		2.8	2.6	2.3	2.1	
금융상품의 증감	-3	-	-	-	PCR		15.2	14.3	13.0	11.8	
재무활동 현금흐름	-	-	-	-	EV/EBITDA		12.8	11.5	10.3	9.1	
단기금융부채의증감	31	-	-	-	Key Financial Ratio(%)						
장기금융부채의증감	-31	-	-	-	ROE		12.2	14.0	13.5	12.7	
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률		10.2	11.3	11.6	11.8	
배당금지급	-6	-8	-8	-8	부채비율		81.1	65.5	57.5	50.7	
현금및현금성자산의증 감	9	39	33	45	순부채비율		29.0	15.8	6.6	-3.0	
기초현금및현금성자산	13	22	61	94	매출채권회전율(x)		4.2	4.2	4.5	4.5	
기말현금및현금성자산	22	61	94	140	재고자산회전율(x)		8.8	8.5	8.6	8.6	

자료 : 종근당, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(종근당)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-27(담당자변경)	Buy	140,000	6개월	-23.0%	-17.1%
2017-04-05	Buy	150,000	6개월	-20.0%	-15.0%
2017-07-17	Buy	140,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 허혜민](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-