

2018. 2. 5



## ▲ 제약/바이오

Analyst 이태영

02. 6098-6658

taeyoung.lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 175,000 원

현재주가 (2.2) 145,000 원

상승여력 20.7%

KOSPI 2,525.39pt

시가총액 13,643억원

발행주식수 988만주

유동주식비율 66.12%

외국인비중 17.21%

52주 최고/최저가 153,500원/99,500원

평균거래대금 77.6억원

## 주요주주(%)

이장한 외 5 인 33.82

국민연금 12.59

종근당고촌재단 6.69

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.2 28.3 45.7

상대주가 1.3 23.4 19.5

## 주가그래프



## 종근당 185750

## 4Q17 Review: 안정적 실적 시현

- ✓ 4Q17 매출액 2,439 억원, 영업이익 213 억원 기록하며 컨센서스 부합
- ✓ 기존제품 및 신제품의 실적 호조로 매출액 12.0% 증가
- ✓ 광고 선전비 증가, 인센티브 지급에 따라 영업이익률 소폭 하락
- ✓ '18 년 중 주요 파이프라인 새로운 단계 진입 예정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 175,000 원으로 상향

## 매출액 2,439 억원, 영업이익 213 억원 기록하며 컨센서스 부합

종근당은 긴 연휴에도 불구하고 탄탄한 4 분기 실적을 도출했다. 타미플루(-283 억원)의 매출액이 특허 만료에 의해 전년대비 큰 폭으로 하락했음에도 불구하고 기존제품인 글리아티린(+70 억원), 리피로우(+29 억원), 타크로벨(+26 억원)의 성장과 신제품 출시효과(+96 억원)에 의해 분기 매출액 2,439 억원(+12.0% YoY)을 기록했다. 연구개발비 증가, 광고선전비 집행, 급여 및 복리후생비 증가에 따라 전년 대비 영업이익률이 소폭 하락(9.2%→8.7%) 하였으나 여전히 견조한 수준이다.

## 2018 년 주요 파이프라인 새로운 단계 진입 예정

'18 년은 연구개발의 성과 역시 기대된다. 견조한 영업실적을 바탕으로 연간 1,200 억원 수준의 연구개발비 집행이 지속될 것이기 때문이다. 임상 1 상 진행 중인 CKD-506 의 유럽 임상 1 상이 완료되어 1 분기 중 결과를 도출할 예정이며, CKD-504 의 미국 임상 1 상 역시 상반기 중 시작될 전망이다. 대장암 치료제인 CKD-516 의 국내 1/2a 상은 4 분기 내 종료되어 그 결과를 확인이 기대되며, 면역항암제와의 병용임상 역시 검토 중이다.

## 투자의견 Buy 유지, 적정주가 175,000 원으로 상향

안정적인 실적을 바탕으로 꾸준한 R&D 투자를 이어가고 있는 종근당에 대한 투자의견을 Buy 로 유지하고 적정주가를 175,000 원으로 기존대비 11.5% 상향하여 제시한다. 적정주가는 '18 년 예상 EPS 6,658 원에 Peer 그룹의 평균 12m fwd. PER 인 26.3 배를 적용했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	832.0	61.3	41.0	4,352	-704.6	37,650	24.0	2.8	12.8	12.2	81.1
2017F	884.3	78.1	53.6	5,699	31.0	41,744	23.7	3.2	13.6	14.4	73.2
2018E	984.2	87.4	62.7	6,658	16.8	47,822	20.3	2.8	12.4	14.9	73.4
2019E	1,060.2	98.2	70.4	7,482	12.4	54,723	18.0	2.5	10.6	14.6	66.6
2020E	1,142.0	105.7	76.4	8,121	8.5	61,945	16.6	2.2	8.4	13.9	60.1

표1 종근당 4Q17 실적 Review

(십억원, 개별)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	243.9	219.7	11.0	219.7	11.0	227.7	7.1	224.7	8.5
영업이익	21.3	20.2	5.6	23.7	-10.2	20.9	1.9	23.4	-9.0
세전이익	20.0	18.1	10.4	23.0	-13.1	19.9	0.6	22.7	-11.9
순이익	14.4	13.2	9.4	16.6	-13.1	14.6	-1.3	16.4	-12.1
영업이익률(%)	8.7	9.2		10.8		9.2		10.4	
순이익률(%)	5.9	6.0		7.5		6.4		7.3	

자료: 종근당, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원, 개별)	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'17P	'18E	'19E
매출액	231.0	237.3	245.2	270.7	884.3	984.2	1,060.2
성장률 (% YoY)	10.2	12.4	11.6	11.0	6.3	11.3	7.7
제품	145.8	147.9	154.0	169.3	560.2	610.8	657.9
글리아티린	11.0	13.3	15.3	21.7	49.1	61.3	75.2
듀비에	4.4	4.2	4.5	5.2	14.8	18.3	20.4
텔미누보	7.0	6.5	6.5	7.3	25.3	27.3	28.8
타크로벨 시리즈	7.7	7.9	6.7	10.6	29.1	32.9	37.9
상품	83.1	86.7	87.8	99.1	295.5	316.7	323.6
매출원가	138.8	142.3	146.2	162.8	524.7	590.1	641.5
매출원가율 (%)	60.1	60.0	59.6	60.2	59.3	60.0	60.5
영업이익	18.2	19.0	23.9	26.3	78.1	87.4	98.2
영업이익률 (%)	7.9	8.0	9.7	9.7	8.8	8.9	9.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 추정치 변경 내역

(십억원, 개별)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	969.1	1,019.2	984.2	1,060.2	1.6	4.0
영업이익	82.7	92.7	87.4	98.2	5.7	5.9
순이익	59.3	67.0	62.7	70.4	5.6	5.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 종근당 (185750)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	832.0	884.3	984.2	1,060.2	1,142.0
매출액증가율 (%)	40.4	6.3	11.3	7.7	7.7
매출원가	497.1	524.7	590.1	641.5	691.0
매출총이익	334.9	359.6	394.1	418.7	451.0
판매관리비	273.6	281.4	306.7	320.5	345.3
영업이익	61.3	78.1	87.4	98.2	105.7
영업이익률	7.4	8.8	8.9	9.3	9.3
금융손익	-3.9	-3.1	-2.6	-2.8	-1.3
종속/관계기업손익	-0.4	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	56.8	74.5	84.8	95.4	104.4
법인세비용	15.8	20.9	22.2	25.0	28.0
당기순이익	41.0	53.6	62.7	70.4	76.4
지배주주지분 순이익	41.0	53.6	62.7	70.4	76.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	57.8	39.7	64.5	71.2	99.9
당기순이익(손실)	41.0	53.6	62.7	70.4	76.4
유형자산상각비	22.1	20.4	20.1	23.8	39.6
무형자산상각비	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
운전자본의 증감	-36.2	-55.5	-19.9	-24.4	-17.4
투자활동 현금흐름	-43.4	-21.7	-50.3	-18.8	-2.0
유형자산의증가(CAPEX)	-37.9	-19.5	-48.0	-16.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.3	-2.7	-2.3	-2.8	-2.0
재무활동 현금흐름	-5.6	-22.7	14.8	-19.5	-18.5
차입금의 증감	-0.0	-13.9	23.3	-11.0	-10.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	8.9	-4.8	29.1	33.0	79.5
기초현금	12.9	21.7	16.9	46.0	79.0
기말현금	21.7	16.9	46.0	79.0	158.5

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	338.8	374.9	443.3	524.6	638.4
현금및현금성자산	21.7	16.9	46.0	79.0	158.5
매출채권	196.5	203.3	225.6	253.0	272.5
재고자산	98.3	130.0	144.3	161.8	174.3
비유동자산	302.9	305.4	336.9	333.4	294.5
유형자산	244.7	243.4	274.3	269.5	229.9
무형자산	14.9	14.1	12.5	11.0	9.8
투자자산	18.5	20.6	22.8	25.6	27.6
자산총계	641.7	680.3	780.2	858.0	933.0
유동부채	211.4	216.6	225.9	243.4	246.5
매입채무	71.2	75.1	83.3	93.4	100.6
단기차입금	54.0	41.1	74.0	63.0	63.0
유동성장기부채	30.6	38.6	0.0	10.0	0.0
비유동부채	76.0	71.0	104.4	99.8	103.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	40.0	31.0	60.0	50.0	50.0
부채총계	287.5	287.5	330.3	343.1	350.1
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	271.4	271.4	271.4	271.4	271.4
기타포괄이익누계액	0.8	1.7	4.7	7.7	7.7
이익잉여금	58.9	96.6	150.8	212.7	280.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	354.3	392.8	450.0	514.9	582.8

### Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	88,424	93,982	104,604	112,676	121,371
EPS(지배주주)	4,352	5,699	6,658	7,482	8,121
CFPS	11,774	12,660	11,600	13,117	15,574
EBITDAPS	9,053	10,655	11,600	13,117	15,574
BPS	37,650	41,744	47,822	54,723	61,945
DPS	900	900	900	900	900
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	23.7	20.3	18.0	16.6
PCR	8.9	10.7	11.6	10.3	8.7
PSR	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR	2.8	3.2	2.8	2.5	2.2
EBITDA	85.2	100.3	109.1	123.4	146.5
EV/EBITDA	12.8	13.6	12.4	10.6	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.2	14.4	14.9	14.6	13.9
EBITDA 이익률	10.2	11.3	11.1	11.6	12.8
부채비율	81.1	73.2	73.4	66.6	60.1
금융비용부담률	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
이자보상배율(x)	14.7	21.7	29.0	24.3	28.4
매출채권회전율(x)	4.6	4.4	4.6	4.4	4.3
재고자산회전율(x)	8.8	7.7	7.2	6.9	6.8

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이태영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 종근당 (185750) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

