



▲ 제약/바이오  
Analyst 이태영  
02. 6098-6658  
taeyoung.lee@meritz.co.kr

# 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 영업이익률을 소폭 하락
- ✓ '18년 중 주요 파이프라인 새로운 단계 진입 예정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 175,000 원으로 상향

### 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



### 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.

### 2018년 주요 파이프라인 새로운 단계 진입 예정

'18년은 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 Buy로 유지하고 적정주가를 175,000 원으로 기준대비 11.5% 상향하여 제시한다. 적정주가는 '18년 예상 EPS 6,658 원에 Peer 그룹의 평균 12m fwd. PER인 26.3 배를 적용했다.

| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 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, 메리츠증권 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: 메리츠증권 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: 메리츠증권 리서치센터

## 종근당 (185750)

## Income Statement

| (십억원)        | 2016         | 2017F        | 2018E        | 2019E          | 2020E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>832.0</b> | <b>884.3</b> | <b>984.2</b> | <b>1,060.2</b> | <b>1,142.0</b> |
| 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          |
| <b>영업이익</b>  | <b>61.3</b>  | <b>78.1</b>  | <b>87.4</b>  | <b>98.2</b>    | <b>105.7</b>   |
| 영업이익률        | 7.4          | 8.8          | 8.9          | 9.3            | 9.3            |
| 금융손익         | -3.9         | -3.1         | -2.6         | -2.8           | -1.3           |
| 증속/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           |
| <b>당기순이익</b> | <b>41.0</b>  | <b>53.6</b>  | <b>62.7</b>  | <b>70.4</b>    | <b>76.4</b>    |
| 지배주주지분 순이익   | 41.0         | 53.6         | 62.7         | 70.4           | 76.4           |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2016         | 2017F        | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>57.8</b>  | <b>39.7</b>  | <b>64.5</b>  | <b>71.2</b>  | <b>99.9</b>  |
| 당기순이익(순실)        | 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        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-43.4</b> | <b>-21.7</b> | <b>-50.3</b> | <b>-18.8</b> | <b>-2.0</b>  |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -37.9        | -19.5        | -48.0        | -16.0        | 0.0          |
| 투자자산의감소(증가)      | -3.3         | -2.7         | -2.3         | -2.8         | -2.0         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-5.6</b>  | <b>-22.7</b> | <b>14.8</b>  | <b>-19.5</b> | <b>-18.5</b> |
| 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         |
| <b>자산총계</b> | <b>641.7</b> | <b>680.3</b> | <b>780.2</b> | <b>858.0</b> | <b>933.0</b> |
| 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         |
| <b>부채총계</b> | <b>287.5</b> | <b>287.5</b> | <b>330.3</b> | <b>343.1</b> | <b>350.1</b> |
| 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          |
| <b>자본총계</b> | <b>354.3</b> | <b>392.8</b> | <b>450.0</b> | <b>514.9</b> | <b>582.8</b> |

## Key Financial Data

| (주당데이터(원))             | 2016   | 2017F  | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이태영)

동 자료는 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<br>직전 1개월간<br>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<br>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 대상시점: 1년

| 추천<br>확정일자 | 자료<br>형식 | 투자의견  | 적정주가<br>(원) | 담당자    | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------|-------------|--------|---------|--------|----------------|
|            |          |       |             |        | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2017.01.13 |          | 1년 경과 |             | 담당자 변경 | -0.1    | 8.6    |                |
| 2017.03.22 | 산업분석     | Buy   | 132,000     | 이태영    | -14.1   | -10.6  |                |
| 2017.04.24 | 산업브리프    | Buy   | 143,000     | 이태영    | -15.7   | -10.8  |                |
| 2017.07.20 | 산업브리프    | Buy   | 143,000     | 이태영    | -18.3   | 1.0    |                |
| 2017.11.28 | 산업분석     | Buy   | 157,000     | 이태영    | -11.3   | -2.2   |                |
| 2018.02.05 | 기업브리프    | Buy   | 175,000     | 이태영    | -       | -      |                |