

2018. 4. 30



▲ 제약/바이오

Analyst 이태영

02. 6098-6658

taeyoung.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 175,000 원

현재주가 (4.27) 120,000 원

상승여력 45.8%

KOSPI 2,492.40pt

시가총액 11,855억원

발행주식수 988만주

유동주식비율 64.75%

외국인비중 16.01%

52주 최고/최저가 146,619원/98,383원

평균거래대금 52.9억원

주요주주(%)

이장한 외 5 인 34.66

국민연금 11.60

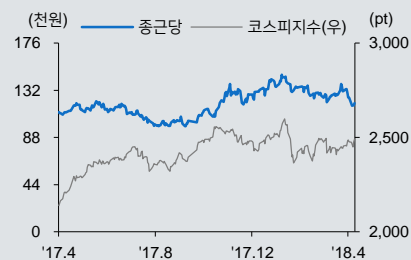
종근당고촌재단 6.69

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.8 9.2 7.4

상대주가 -6.3 9.4 -4.8

주가그래프



종근당 185750

1Q18 Review: 과도한 조정

- ✓ 1Q18 매출액 2,184 억원, 영업이익 192 억원 기록하며 컨센서스 부합
- ✓ 기존제품 부진하였으나 신제품이 성공적으로 빈자리를 채우며 매출액 4.2% 증가
- ✓ 연구개발비와 광고선전비 감소로 영업이익률 개선
- ✓ 주요 파이프라인들에 대한 기대치 여전히 유효
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 175,000 원 유지

매출액 2,184 억원, 영업이익 192 억원 기록하며 컨센서스 부합

성공적인 신제품 출시와 수익성 개선에 힘입어 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 기존 제품인 글리아티린(+16 억원)과 이모튼(+12 억원)의 성장에 비해 MSD 도입 5 품목(-18 억원)과 기타품목(-35 억원)이 부진하면서 전체 매출은 감소했다. 그러나 신제품 프리베나(+90 억원)와 기타 신제품(+22 억원)들이 성공적으로 시장에 안착하면서 매출액은 전년동기대비 87 억원(+4.2%, YoY) 증가한 2,184 억원을 기록했다. 연구개발비와 광고선전비가 감소하며 영업이익률은 전년동기대비 개선(+0.8%p)됐다. 일회성 요인으로 세금을 추가 납부하여 순이익은 전년동기대비 84 억원 감소했다.

주요 파이프라인들에 대한 기대치 여전히 유효

안정적인 영업실적을 바탕으로 지속해온 연구개발 투자 성과를 '18 년에는 일부 확인 할 수 있을 전망이다. CKD-506(자가면역 치료제)은 1 분기에 유럽 임상 1 상을 완료하였으며, 임상 2 상을 준비하고 있다. CKD-504(헌팅틴 치료제)도 미국 임상 1 상 IND 신청을 완료하여 연내 승인 및 진행이 예상된다.

Peer 대비 저 평가, 투자의견 Buy, 적정주가 175,000 원 유지

일회성 비용을 반영한 '18 년 예상 EPS 는 5,890 원으로 현 주가는 이를 기준으로 PER 20. 0 배 수준이다. 이는 Peer 평균(28.1 배) 대비 낮은 수준이며, '17 년 평균 12m fwd. PER 인 21.5 배 보다 낮다. 투자의견 Buy, 적정주가 175,000 원을 유지한다.

| (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 | 4,145 | -704.6 | 35,858 | 24.1 | 2.8 | 12.8 | 12.2 | 81.1 |
| 2017 | 884.3 | 78.1 | 53.6 | 5,429 | 31.0 | 40,646 | 24.4 | 3.3 | 13.5 | 14.2 | 65.6 |
| 2018E | 976.3 | 95.0 | 58.2 | 5,890 | 8.5 | 45,945 | 20.4 | 2.6 | 10.6 | 13.6 | 65.6 |
| 2019E | 1,049.8 | 107.7 | 78.6 | 7,959 | 35.1 | 53,313 | 15.1 | 2.3 | 8.9 | 16.0 | 55.9 |
| 2020E | 1,092.1 | 116.5 | 86.7 | 8,773 | 10.2 | 61,191 | 13.7 | 2.0 | 7.6 | 15.3 | 41.6 |

표1 종근당 1Q18 실적 Review

| (십억원) | 1Q18P | 1Q17 | (% YoY) | 4Q17 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff) | 당사예상치 | (% diff) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 218.4 | 209.7 | 4.2 | 243.9 | -10.4 | 229.6 | -4.9 | 231.0 | -5.4 |
| 영업이익 | 19.2 | 16.8 | 14.7 | 21.3 | -9.8 | 19.3 | -0.4 | 18.2 | 5.3 |
| 세전이익 | 12.6 | 15.9 | -20.9 | 20.0 | -37.2 | 19.0 | -33.9 | 17.8 | -29.2 |
| 순이익 | 3.0 | 11.4 | -73.7 | 14.4 | -79.1 | 13.7 | -78.0 | 13.1 | -77.1 |
| 영업이익률(%) | 8.8 | 8.0 | | 8.7 | | 8.4 | | 7.9 | |
| 순이익률(%) | 1.4 | 5.5 | | 5.9 | | 6.0 | | 5.7 | |

자료: 종근당, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

| (십억원, 개별) | 1Q18P | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | '18E | '19E | '20E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액 | 218.4 | 235.4 | 243.7 | 278.8 | 976.3 | 1,049.8 | 1,092.1 |
| 성장률 (% YoY) | 4.2 | 11.5 | 10.9 | 14.3 | 10.4 | 7.5 | 4.0 |
| 제품 | 137.3 | 146.0 | 152.4 | 168.4 | 604.1 | 634.8 | 657.8 |
| 상품 | 80.1 | 86.7 | 87.8 | 98.2 | 317.8 | 322.0 | 327.6 |
| 매출원가 | 133.1 | 141.2 | 145.3 | 161.7 | 581.3 | 623.9 | 639.5 |
| 매출원가율 (%) | 60.9 | 60.0 | 59.6 | 58.0 | 59.5 | 59.4 | 58.6 |
| 영업이익 | 19.2 | 18.4 | 23.3 | 34.1 | 95.0 | 107.7 | 116.5 |
| 영업이익률 (%) | 8.8 | 7.8 | 9.6 | 12.2 | 9.7 | 10.3 | 10.7 |

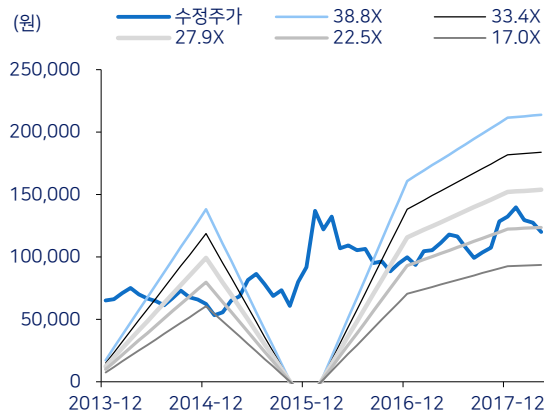
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 추정치 변경 내역

| (십억원, 개별) | 수정 전 | | 수정 후 | | 변화율(%) | |
|-----------|-------|---------|-------|---------|--------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 969.1 | 1,019.2 | 976.3 | 1,049.8 | 0.7 | 3.0 |
| 영업이익 | 82.7 | 92.7 | 95.0 | 107.7 | 14.9 | 16.2 |
| 순이익 | 59.3 | 67.0 | 58.2 | 78.6 | -1.9 | 17.3 |

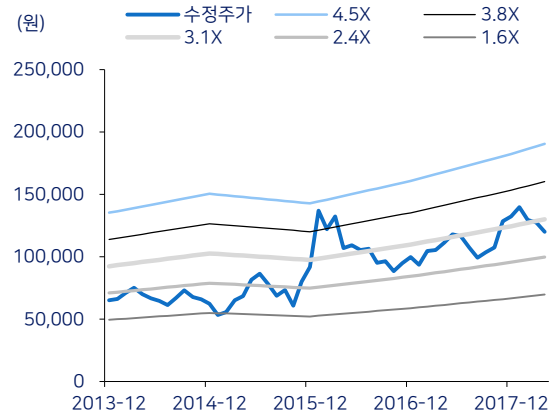
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 종근당 PER 차트



자료: Wise Fn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 종근당 PBR 차트



자료: Wise Fn, 메리츠증권증권 리서치센터

종근당 (185750)

Income Statement

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액 | 832.0 | 884.3 | 976.3 | 1,049.8 | 1,092.1 |
| 매출액증가율 (%) | 40.4 | 6.3 | 10.4 | 7.5 | 4.0 |
| 매출원가 | 497.1 | 524.7 | 581.3 | 623.9 | 639.5 |
| 매출총이익 | 334.9 | 359.6 | 395.0 | 425.9 | 452.6 |
| 판매관리비 | 273.6 | 281.5 | 300.0 | 318.2 | 336.1 |
| 영업이익 | 61.3 | 78.1 | 95.0 | 107.7 | 116.5 |
| 영업이익률 | 7.4 | 8.8 | 9.7 | 10.3 | 10.7 |
| 금융손익 | -3.9 | -3.0 | -2.4 | -1.5 | 0.6 |
| 종속/관계기업손익 | -0.4 | -1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -0.2 | 0.4 | -5.5 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 56.8 | 74.5 | 87.2 | 106.3 | 117.1 |
| 법인세비용 | 15.8 | 20.9 | 29.0 | 27.6 | 30.5 |
| 당기순이익 | 41.0 | 53.6 | 58.2 | 78.6 | 86.7 |
| 지배주주지분 순이익 | 41.0 | 53.6 | 58.2 | 78.6 | 86.7 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 57.8 | 80.2 | 52.0 | 86.4 | 108.4 |
| 당기순이익(손실) | 41.0 | 53.6 | 58.2 | 78.6 | 86.7 |
| 유형자산상각비 | 22.1 | 20.2 | 19.9 | 23.2 | 28.3 |
| 무형자산상각비 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| 운전자본의 증감 | -36.2 | -23.3 | -27.7 | -16.9 | -7.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -43.4 | -15.6 | -51.1 | -18.3 | -27.1 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -37.9 | -11.4 | -48.0 | -16.0 | -26.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -3.3 | -3.9 | -3.1 | -2.3 | -1.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -5.6 | -40.9 | 13.4 | -29.8 | -59.8 |
| 차입금의 증감 | -0.0 | -32.0 | 21.9 | -21.0 | -51.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 8.9 | 23.7 | 14.4 | 38.2 | 21.5 |
| 기초현금 | 12.9 | 21.7 | 45.4 | 59.8 | 98.0 |
| 기말현금 | 21.7 | 45.4 | 59.8 | 98.0 | 119.5 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 338.8 | 365.8 | 420.2 | 492.9 | 530.3 |
| 현금및현금성자산 | 21.7 | 45.4 | 59.8 | 98.0 | 119.5 |
| 매출채권 | 196.5 | 192.4 | 206.4 | 226.1 | 235.2 |
| 재고자산 | 98.3 | 104.3 | 127.1 | 139.2 | 144.8 |
| 비유동자산 | 302.9 | 299.0 | 331.6 | 328.2 | 325.7 |
| 유형자산 | 244.7 | 237.2 | 268.3 | 264.1 | 261.8 |
| 무형자산 | 14.9 | 14.3 | 12.7 | 11.2 | 9.9 |
| 투자자산 | 18.5 | 21.4 | 24.4 | 26.8 | 27.8 |
| 자산총계 | 641.7 | 664.8 | 751.8 | 821.1 | 856.0 |
| 유동부채 | 211.4 | 223.2 | 224.8 | 238.2 | 204.8 |
| 매입채무 | 71.2 | 71.2 | 69.7 | 76.3 | 79.4 |
| 단기차입금 | 54.0 | 41.1 | 74.0 | 63.0 | 23.0 |
| 유동성장기부채 | 30.6 | 40.0 | 0.0 | 10.0 | 10.0 |
| 비유동부채 | 76.0 | 40.0 | 73.1 | 56.2 | 46.6 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 40.0 | 11.0 | 40.0 | 20.0 | 9.0 |
| 부채총계 | 287.5 | 263.2 | 297.9 | 294.4 | 251.5 |
| 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 | 1.2 | 4.2 | 7.2 | 7.2 |
| 이익잉여금 | 58.9 | 105.9 | 155.2 | 225.0 | 302.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 354.3 | 401.6 | 453.9 | 526.7 | 604.5 |

Key Financial Data

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 84,216 | 89,509 | 98,824 | 106,266 | 110,547 |
| EPS(지배주주) | 4,145 | 5,429 | 5,890 | 7,959 | 8,773 |
| CFPS | 11,213 | 12,721 | 11,171 | 13,405 | 14,784 |
| EBITDAPS | 8,622 | 10,132 | 11,794 | 13,405 | 14,784 |
| BPS | 35,858 | 40,646 | 45,945 | 53,313 | 61,191 |
| DPS | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 |
| 배당수익률(%) | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 24.1 | 24.4 | 20.4 | 15.1 | 13.7 |
| PCR | 8.9 | 10.4 | 10.7 | 9.0 | 8.1 |
| PSR | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| PBR | 2.8 | 3.3 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |
| EBITDA | 85.2 | 100.1 | 116.5 | 132.4 | 146.1 |
| EV/EBITDA | 12.8 | 13.5 | 10.6 | 8.9 | 7.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 12.2 | 14.2 | 13.6 | 16.0 | 15.3 |
| EBITDA 이익률 | 10.2 | 11.3 | 11.9 | 12.6 | 13.4 |
| 부채비율 | 81.1 | 65.6 | 65.6 | 55.9 | 41.6 |
| 금융비용부담률 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 14.7 | 21.7 | 35.8 | 29.2 | 48.2 |
| 매출채권회전율(x) | 4.6 | 4.5 | 4.9 | 4.9 | 4.7 |
| 재고자산회전율(x) | 8.8 | 8.7 | 8.4 | 7.9 | 7.7 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 30일 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 | 96.0% |
| 중립 | 4.0% |
| 매도 | 0.0% |

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

종근당 (185750) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

