



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

# 종근당 185750

## 1Q18 Review: 과도한 조정

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

### 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
<b>주요주주(%)</b>	
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



(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, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 분기별 실적 전망**

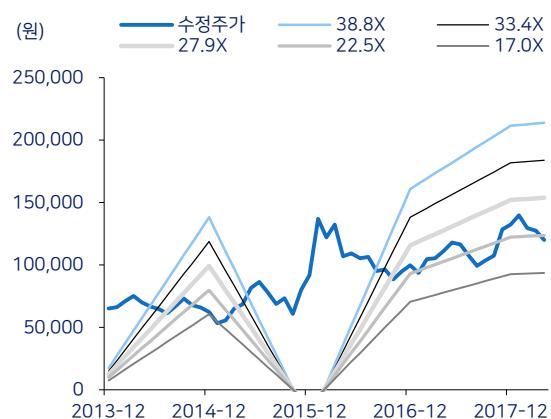
(십억원, 개별)	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'18E	'19E	'20E
매출액	218.4	235.4	243.7	278.8	976.3	1,049.8	1,092.1
성장률 (% YoY)	4.2	11.5	10.9	14.3	10.4	7.5	4.0
제품	137.3	146.0	152.4	168.4	604.1	634.8	657.8
상품	80.1	86.7	87.8	98.2	317.8	322.0	327.6
매출원가	133.1	141.2	145.3	161.7	581.3	623.9	639.5
매출원가율 (%)	60.9	60.0	59.6	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: 메리츠종금증권 리서치센터

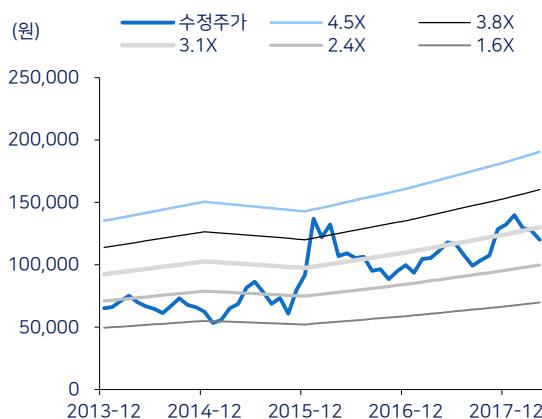
**표3 추정치 변경 내역**

(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: 메리츠종금증권 리서치센터

**그림1 종근당 PER 차트**

자료: Wise Fn, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림2 종근당 PBR 차트**

자료: Wise Fn, 메리츠종금증권 리서치센터

## 종근당 (185750)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>832.0</b>	<b>884.3</b>	<b>976.3</b>	<b>1,049.8</b>	<b>1,092.1</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>61.3</b>	<b>78.1</b>	<b>95.0</b>	<b>107.7</b>	<b>116.5</b>
영업이익률	7.4	8.8	9.7	10.3	10.7
금융손익	-3.9	-3.0	-2.4	-1.5	0.6
증속/관계기업순익	-0.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	-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
<b>당기순이익</b>	<b>41.0</b>	<b>53.6</b>	<b>58.2</b>	<b>78.6</b>	<b>86.7</b>
지배주주지분 순이익	41.0	53.6	58.2	78.6	86.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>57.8</b>	<b>80.2</b>	<b>52.0</b>	<b>86.4</b>	<b>108.4</b>
당기순이익(순실)	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-43.4</b>	<b>-15.6</b>	<b>-51.1</b>	<b>-18.3</b>	<b>-27.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-37.9	-11.4	-48.0	-16.0	-26.0
투자자산의감소(증가)	-3.3	-3.9	-3.1	-2.3	-1.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-5.6</b>	<b>-40.9</b>	<b>13.4</b>	<b>-29.8</b>	<b>-59.8</b>
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
<b>유동자산</b>	<b>338.8</b>	<b>365.8</b>	<b>420.2</b>	<b>492.9</b>	<b>530.3</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>302.9</b>	<b>299.0</b>	<b>331.6</b>	<b>328.2</b>	<b>325.7</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>641.7</b>	<b>664.8</b>	<b>751.8</b>	<b>821.1</b>	<b>856.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>211.4</b>	<b>223.2</b>	<b>224.8</b>	<b>238.2</b>	<b>204.8</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>76.0</b>	<b>40.0</b>	<b>73.1</b>	<b>56.2</b>	<b>46.6</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	40.0	11.0	40.0	20.0	9.0
<b>부채총계</b>	<b>287.5</b>	<b>263.2</b>	<b>297.9</b>	<b>294.4</b>	<b>251.5</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	1.2	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
<b>자본총계</b>	<b>354.3</b>	<b>401.6</b>	<b>453.9</b>	<b>526.7</b>	<b>604.5</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
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 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 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 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (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	-26.3	-21.1	
2018.04.30	기업브리프	Buy	175,000	이태영	-	-	