유안타증권 元大證券

Company Report
2018.04.30

종근당 (185750)

제약/바이오

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (4/27)	120,000원
상승여력	33%

시가총액	11,855억원
총발행주식수	9,879,236주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	40,814주
52주 고	146,619원
52주 저	98,383원
외인지분율	16.01%
주요주주	이장한 외 5 인 34.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(20.5)	2.6
상대	(6.3)	(17.9)	(9.1)
절대(달러환산)	(5.3)	(21.5)	7.7

1Q18 review: 신규도입 품목의 성장

매출액 2,184억원(YoY -10.4%), 영업이익 192억원(YoY -9.8%)

별도기준 매출액 2,184억원(YoY -10.4%), 영업이익 192억원(YoY -9.8%), 당기순이익 30억원(YoY-79.1%)을 기록하였다. 매출액과 영업이익은 컨센에 부합하였으나 당기순이익이 크게 감소하였다. 기존제품의 매출이 전년대비 40억 감소하였음에도 불구하고 2017년 출시한 프리베나(폐렴구균 백신), 프롤리아(골다공증치료제), 센글라(발기부전치료제), 테노포벨(만성 B형간염치료제) 등의 매출이 127억 증가하여 총 매출액은 87억 증가하였다. 광고선전비 및 경상연구개발비 감소에 따라 영업이익이 전년대비 14.7% 개선 되었다. 하지만, 1분기 정기세무조사 실시에 따라 세금 추가납부가 집행되며 당기순이익이 84억 감소(YoY -73.7%)하였다.

신규도입 품목의 매출 견인, R&D도 새출발

의약품 매출에서 나타나고 있는 긍정적인 요소는 신제품 매출이 증가하고 있다는 것이다. 프리베나(QoQ +109.8%), 하이알듀(안면부 주름개선제, QoQ +15.4%), 테노포벨(QoQ +52.6%) 등이 전분기 대비 성장하고 있어 올해 매출 성장에 기여할 것으로 보인다.

빈혈 치료제 네스프의 바이오시밀러(CKD-11101)는 한국 허가 신청을 완료하였고 일본에서는 허가임상 진행 중이다. 일본 교와하코기린과 미국 암젠이 함께 개발한 네스프는 연간 3조원의 매출을 올리는 빈혈 치료제다. 네스프 시장이 크게 형성된 일본 시장이 기대되며 2019년 한국, 2020년 일본 판매가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 16만원 유지

1) 도입약과 신제품 출시로 본업이 지속적으로 성장하고 있다는 점, 2) 더불어 R&D에 대한 모멘텀이 존재한다는 점이 기업가치 상승에 긍정적 역할을 할 것으로 보인다. 이중항체를 이용한 폐암치료제는 현재 미국 전임상 진행 중에 있으며 올해 말 또는 내년 초 임상 1상 개시가 기대된다. CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 2분기 유럽 IND 신청 예정이다. 동사의 예상 EPS 5,276원에 Target PER 30배를 적용하였다. 목표주가는 160,000원 상승여력은 33%이다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,184	4.2	-10.4	2,282	-4.3
영업이익	192	14.7	-9.8	189	1.9
세전계속사업이익	126	-20.9	-37.2	185	-32.1
지배순이익	30	-73.6	-79.1	135	-77.6
영업이익률 (%)	8.8	+0.8 %pt	+0.1 %pt	8.3	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-4.1 %pt	-4.5 %pt	5.9	-4.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	8,320	8,843	9,402	10,061
영업이익	612	781	898	1,006
지배순이익	409	536	521	715
PER	26.4	20.2	22.7	16.6
PBR	3.1	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	13.9	11.3	11.1	9.7
ROE	12.2	14.2	12.3	14.9

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도) (단위: 억원, %)

	1Q18	QoQ	4Q17	YoY	1Q17
매출액	2,184	-10.4%	2,439	4.2%	2,097
영업이익	192	-9.8%	213	14.7%	168
세전이익	126	-37.2%	200	-20.9%	159
당기순이익	30	-79.1%	144	-73.7%	114

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도) (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	2,097	2,110	2,197	2,439	2,184	2,258	2,350	2,610
YoY	*3.8%*	*2.6%*	*7.3%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*
자누비아(자누메트 포함)	280	576	869	1,188	278	605	912	1,247
글리아티린	90	201	336	491	106	221	369	541
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	102	210	316	428	106	218	329	445
리피로우	102	197	296	416	92	201	302	425
프리베나	-	-	-	43	90	100	100	129
아토젯	75	158	247	309	78	163	255	318
이모튼	62	125	197	271	74	137	216	298
타미플루	69	68	-	-	62	-	-	150
텔미누보	65	125	186	253	58	128	190	258
타크로벨(타크로벨주 포함)	66	138	203	291	57	140	207	297
영업이익	168	163	237	213	192	218	233	255
YoY	*103.0%*	*54.5%*	*6.7%*	*5.6%*	*14.7%*	*33.6%*	*-2.0%*	*19.8%*
영업이익률	8.0%	7.7%	10.8%	40.9%	38.0%	9.7%	9.9%	9.8%
당기순이익	114	112	166	144	30	167	179	146
YoY	*105.6%*	*53.6%*	*11.2%*	*9.4%*	*-73.7%*	*48.7%*	*7.7%*	*1.2%*

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**8,320**	**8,843**	**9,402**	**10,061**	**10,765**
매출원가	4,971	5,247	5,590	5,835	6,136
매출총이익	3,349	3,596	3,813	4,225	4,629
판관비	2,736	2,815	2,915	3,219	3,229
영업이익	**612**	**781**	**898**	**1,006**	**1,399**
EBITDA	852	1,001	1,097	1,184	1,561
영업외손익	-45	-36	-78	-8	10
외환관련손익	4	-8	-7	-7	-7
이자손익	-40	-30	-25	-17	1
관계기업관련손익	-3	-10	-6	-6	-6
기타	-5	12	-40	22	22
법인세비용차감전순손익	568	745	820	998	1,409
법인세비용	158	209	298	283	493
계속사업순손익	409	536	521	715	916
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	409	536	521	715	916
지배지분순이익	**409**	**536**	**521**	**715**	**916**
포괄순이익	453	558	534	727	928
지배지분포괄이익	453	558	534	727	928

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**3,388**	**3,658**	**4,517**	**5,373**	**6,995**
현금및현금성자산	217	454	954	1,552	2,924
매출채권 및 기타채권	2,146	2,138	2,248	2,393	2,548
재고자산	983	1,043	1,255	1,367	1,463
비유동자산	3,029	2,990	2,887	2,695	2,519
유형자산	2,447	2,372	2,298	2,135	1,986
관계기업등 지분관련자산	51	35	21	7	-7
기타투자자산	134	178	178	178	178
자산총계	**6,417**	**6,648**	**7,404**	**8,068**	**9,514**
유동부채	2,114	2,232	2,228	2,253	2,872
매입채무 및 기타채무	1,071	1,207	1,203	1,228	1,847
단기차입금	540	411	411	411	411
유동성장기부채	306	400	400	400	400
비유동부채	760	400	700	700	700
장기차입금	400	110	410	410	410
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,874**	**2,632**	**2,928**	**2,953**	**3,572**
지배지분	3,543	4,016	4,476	5,115	5,942
자본금	235	235	247	247	247
자본잉여금	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
이익잉여금	589	1,059	1,495	2,121	2,949
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**3,543**	**4,016**	**4,476**	**5,115**	**5,942**
순차입금	**1,028**	**472**	**272**	**-327**	**-1,698**
총차입금	1,246	926	1,226	1,226	1,226

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**578**	**802**	**462**	**752**	**1,529**
당기순이익	409	536	521	715	916
감가상각비	221	202	183	163	149
외환손익	-2	2	7	7	7
종속,관계기업관련손익	3	10	14	14	6
자산부채의 증감	-362	-233	-535	-416	184
기타현금흐름	308	285	271	269	267
투자활동 현금흐름	**-434**	**-156**	**-121**	**-11**	**-11**
투자자산	-31	-21	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-379	-114	-110	0	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-24	-24	-11	-11	-11
재무활동 현금흐름	**-56**	**-409**	**227**	**-88**	**-88**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-325	300	0	0
자본	0	0	12	0	0
현금배당	-56	-85	-85	-88	-88
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	-68	-54	-59
현금의 증감	**89**	**237**	**500**	**598**	**1,371**
기초 현금	129	217	454	954	1,552
기말 현금	217	454	954	1,552	2,924
NOPLAT	**612**	**781**	**898**	**1,006**	**1,399**
FCF	**-60**	**435**	**126**	**482**	**1,255**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,352	5,701	5,276	7,232	9,270
BPS	37,671	42,702	45,578	52,079	60,504
EBITDAPS	9,053	10,639	11,106	11,982	15,801
SPS	88,424	93,982	95,173	101,835	108,964
DPS	900	900	900	900	900
PER	**26.4**	**20.2**	**22.7**	**16.6**	**12.9**
PBR	**3.1**	**2.7**	**2.6**	**2.3**	**2.0**
EV/EBITDA	**13.9**	**11.3**	**11.1**	**9.7**	**6.5**
PSR	**1.3**	**1.2**	**1.3**	**1.2**	**1.1**

재무비율

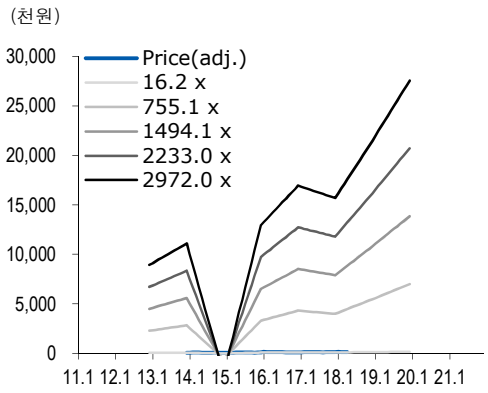
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**40.4**	**6.3**	**6.3**	**7.0**	**7.0**
영업이익 증가율 (%)	**43.4**	**27.5**	**15.0**	**12.0**	**39.1**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**31.0**	**-2.8**	**37.1**	**28.2**
매출총이익률 (%)	40.3	40.7	40.6	42.0	43.0
영업이익률 (%)	**7.4**	**8.8**	**9.6**	**10.0**	**13.0**
지배순이익률 (%)	4.9	6.1	5.5	7.1	8.5
EBITDA 마진 (%)	10.2	11.3	11.7	11.8	14.5
ROIC	10.1	12.8	12.9	15.7	20.9
ROA	6.7	8.2	7.4	9.2	10.4
ROE	**12.2**	**14.2**	**12.3**	**14.9**	**16.6**
부채비율 (%)	81.1	65.6	65.4	57.7	60.1
순차입금/자기자본 (%)	29.0	11.8	6.1	-6.4	-28.6
영업이익/금융비용 (배)	14.7	21.7	24.0	26.8	37.3

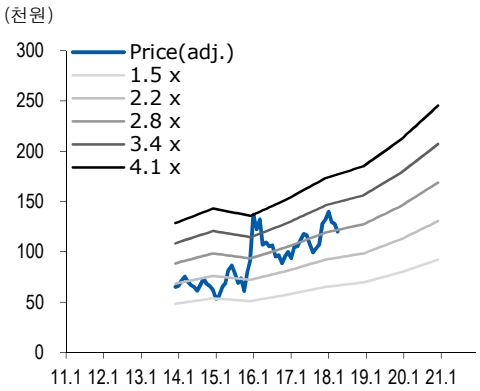
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

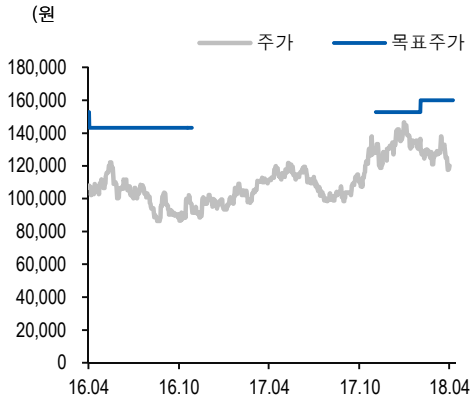
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	160,000	1년		
2017-11-29	BUY	152,828	1년	-14.41	-4.06
	담당자 변경				
2017-04-29	1년 경과 이후		1년	-22.04	-3.67
2016-04-29	BUY	143,276	1년	-26.70	-3.67

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.