

2018. 6. 18 리서치센터

Hanyang Securities

기업분석

Analyst | 임동락

Tel. 3770-5428

limrotc37@hygood.co.kr

종근당(185750)

– 밸류에이션 매력 충분

▶ 2Q 양호한 실적 예상

2Q 실적은 기존 주력품목 매출이 견조한 가운데 프롤리아(골다공증), 프리베나13(폐렴구균 백신 국내 MS 1위) 등 도입 신제품 효과가 이어지고, 부정적 일회성 요인은 해소되면서 양호할 전망이다. 매출액 2,285억원(+ 8.3% yoy), 영업이익 188억원(+ 15.3% yoy)을 예상한다. 이를 반영한 2018년 실적은 매출액 9,409억원(+ 6.4% yoy), 영업이익 822억원(+ 5.3% yoy)으로 추정된다. 추정치 부합시 매출액 및 영업이익 규모는 사상최대이다. 최근 치매치료제 아리셉트도 공동판매에 돌입해 매출 성장에 기여할 것이다. 프리베나13은 연간 400억원대 품목으로 확대를 예상한다.

▶ Peer 그룹 대비 밸류에이션 매력적

동사 밸류에이션은 Peer 그룹 대비 상대적으로 낮다. 제약 업종에 대한 파이프라인 가치 및 높은 밸류에이션을 놓고 이견이 존재하는 만큼 업종내 고밸류 기업들이 부담스러운 투자자들에게 동사는 충분히 매력적이라 판단한다. 파이프라인 확대 및 기존 파이프라인 임상 진전에 따라 R&D 비용 증가로 향후 이익 성장이 다소 제한적일 수 있지만 제대로 된 가치 평가를 받지 못했던 R&D 쪽에서 성과가 가시화될 경우 밸류에이션 리레이팅도 기대할 수 있다. 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지하며, 보유 파이프라인의 임상 개발 진전 및 L/O 성과 도출 여부에 따라 추가적인 목표주가 상향 여지가 높다.

▶ 잠재력이 큰 파이프라인 보유, 중장기 관심 제고

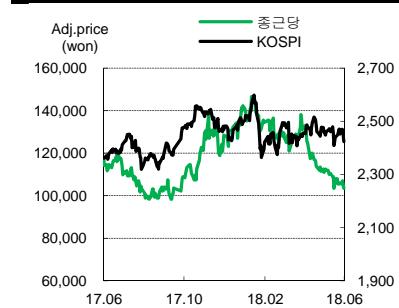
동사는 최근 몇 년 동안 연간 1,000억원 수준의 R&D 투자를 지속한 결과 항암제, 만성 질환 등 규모가 큰 시장을 타깃으로 하는 신약 파이프라인을 확보했다. 글로벌 신약 파이프라인의 경우 임상 2상을 통해 안정성&유효성 확인 이후 L/O를 계획 중이다. 단기간 L/O 가능성은 배제하더라도 상업적 성공 잠재력을 갖추고 임상 진전 등 이슈화 모멘텀이 내포된 동사 파이프라인에 대해서는 관심을 제고할 필요가 있어 보인다.

| | |
|--------------|----------|
| Rating | 매수(유지) |
| Target Price | 155,000원 |
| Previous | 155,000원 |

■ 주가지표

| | |
|---------------|----------------------------------|
| KOSPI(06/15) | 2,404P |
| KOSDAQ(06/15) | 866P |
| 현재주가(06/15) | 103,500원 |
| 시기총액 | 10,230억원 |
| 총발행주식수 | 988만주 |
| 120일 평균거래대금 | 55억원 |
| 52주 최고주가 | 146,619원 |
| 최저주가 | 98,383원 |
| 유동주식비율 | 64.6% |
| 외국인지분율(%) | 14.7% |
| 주요주주 | 이장한 외 5인 (34.8%) 국민연금 (11.6%) |

■ 상대주가차트



| 결산기 | 매출액 (억원) | 영업이익 (억원) | 순이익 (억원) | 지배순이익 (억원) | EPS (원) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | 영업이익률 (%) | ROE (%) | ROIC (%) |
|-------|-------------|--------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------------|--------------|------------|-------------|
| 2015A | 5,925 | 427 | -68 | -68 | -686 | -133.9 | 2.9 | 15.5 | 7.2% | -2.1% | -5.3% |
| 2016A | 8,320 | 612 | 409 | 409 | 4,145 | 24.1 | 2.8 | 12.8 | 7.4% | 12.2% | 9.6% |
| 2017A | 8,843 | 781 | 536 | 536 | 5,429 | 24.4 | 3.3 | 13.5 | 8.8% | 14.2% | 13.0% |
| 2018F | 9,409 | 822 | 482 | 482 | 4,879 | 21.2 | 2.3 | 10.0 | 8.7% | 11.4% | 11.5% |
| 2019F | 10,039 | 904 | 637 | 637 | 6,447 | 16.1 | 2.0 | 8.7 | 9.0% | 13.5% | 15.0% |

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준

■ 2Q 양호한 실적 예상, 밸류에이션 매력적

개별기준 1Q 매출액 2,184억원(+ 4.2% yoy), 영업이익 192억원(+ 14.7% yoy)으로 무난한 실적을 기록했다. 분기 중 MSD 5개 도입품목(-18억원)을 비롯한 기존 제품(-40억원)들이 다소 둔화된 반면 프리베나13(+ 90억원) 등 신제품(+ 127억원)이 크게 증가해 매출 성장에 기여했다. 광고비 감소로 판관비는 전년대비 2.1% 감소했고, 경상연구개발비도 전년대비 4억 감소한 156억원(-2.5% yoy)을 집행해 영업이익은 전년대비 24억원 증가했다. 다만 정기세무조사 결과 법인세 추가 납부(1Q 법인세 96억원)에 따라 당기 순이익은 30억원으로 급감했다.

2Q 실적은 기존 주력품목 매출이 견조한 가운데 프롤리아(골다공증 세포치료제), 프리베나13(폐렴구균 백신 국내 MS 1위) 등 도입 신제품 효과가 이어지고, 부정적 일회성 요인은 해소되면서 양호할 전망이다. 매출액 2,285억원(+ 8.3% yoy), 영업이익 188억원(+ 15.3% yoy)을 예상한다. 이를 반영한 2018년 실적은 매출액 9,409억원(+ 6.4% yoy), 영업이익 822억원(+ 5.3% yoy)으로 추정된다. 추정치 부합시 매출액 및 영업이익 규모는 사상최대이다. 최근 치매치료제 아리셉트도 공동판매에 돌입해 매출 성장에 기여할 것이다. 프리베나13은 연간 400억원대 품목으로 확대를 예상한다.

동사 밸류에이션은 Peer그룹 대비 상대적으로 낮다. 제약 업종에 대한 파이프라인 가치 및 높은 밸류에이션을 놓고 이견이 존재하는 만큼 업종내 고밸류 기업들이 부담스러운 투자자들에게 동시에 충분히 매력적이라 판단한다. 파이프라인 확대 및 기존 파이프라인 임상 진전 과정에서 R&D 비용 증가로 향후 이익 성장이 다소 제한적일 수 있지만 제대로 된 가치 평가를 받지 못했던 R&D 성과가 가시화될 경우 밸류에이션 리레이팅도 기대할 수 있다. 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지하며, 보유 파이프라인의 임상 개발 진전 및 L/O 성과 도출 여부에 따라 추가적인 목표주가 상향 여지가 높다.

〈도표1〉2018년 2Q 실적 추정

(단위 억원 %, %p)

| | 2017.1Q | 2017.2Q | 2018.1Q | 2018.2Q(E) | QoQ | YoY |
|------------|---------|---------|---------|------------|-------|------|
| 매출액 | 2,097 | 2,110 | 2,184 | 2,285 | 4.6 | 8.3 |
| 영업이익 | 168 | 163 | 192 | 188 | -2.1 | 15.3 |
| 영업이익률(OPM) | 8.0 | 7.7 | 8.8 | 8.2 | -0.6 | 0.5 |
| 당기순이익 | 114 | 112 | 30 | 130 | 333.3 | 16.1 |

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 실적추이 및 전망

(단위 억원 %)

| | 17.1Q | 17.2Q | 17.3Q | 17.4Q | 18.1Q | 18.2Q(E) | 18.3Q(E) | 18.4Q(E) | 2017 | 2018(E) |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|-------|---------|
| 매출액 | 2,097 | 2,110 | 2,197 | 2,439 | 2,184 | 2,285 | 2,380 | 2,560 | 8,843 | 9,409 |
| 영업이익 | 168 | 163 | 237 | 213 | 192 | 188 | 240 | 202 | 781 | 822 |
| 영업이익률 | 8.0 | 7.7 | 10.8 | 8.7 | 8.8 | 8.2 | 10.1 | 7.9 | 8.8 | 8.7 |
| 당기순이익 | 114 | 112 | 166 | 144 | 30 | 130 | 169 | 153 | 536 | 482 |
| 순이익률 | 5.4 | 5.3 | 7.5 | 5.9 | 1.4 | 5.7 | 7.1 | 6.0 | 6.1 | 5.1 |

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표3〉 연도별 주요 출시 품목

| 구분 | 2012년 | 2013년 | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 |
|--------------|-------------------------|------------------------|----------------|----------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| 제네릭 | 모놀레어 코프리그렐 뉴라벨 | 텔미트렌 애니포지 벨메텍 | 로수로드 오эм피에스 | 콕스피토 센동 엔테카벨 두테스톨 | 실버도신(트루파스) | 센글라 솔리토스 |
| 개량신약 | | 텔미누보 유파시딘S | 딜라트렌SR | | 듀비메트(당뇨복합제) 칸데루스(고혈압복합제) | 테노포벨 |
| 신약 (라이선스) | 타미플루, 제니칼 외 6개 품목 | 보툴렉스 스타일에이지 프리페민 | 듀비에 울트라브이 | 레스타시스 외 1품목 잘라탄 외 1품목 | 글리아티린 자누비아 외 2품목 바이토린, 아토젯 등 | 나조넥스 보리코, 하이알 프롤리아, 프리베나 |

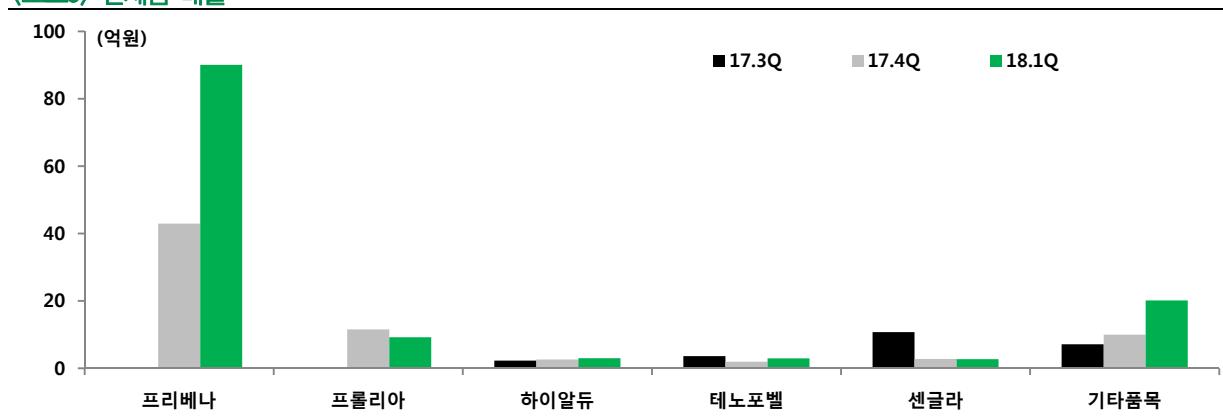
자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 기존 제품 매출

| 구분 | 2017. 1Q | 2018. 1Q | 증감 | 증감률 |
|-------|----------|----------|---------|---------|
| 자누비아F | 27,836 | 27,957 | -121 | -0.4% |
| 글리아티린 | 10,566 | 8,985 | +1,581 | +17.6% |
| 딜라트렌 | 10,557 | 10,186 | +371 | +3.6% |
| 리피로우 | 9,243 | 10,170 | -927 | -9.1% |
| 아토젯 | 7,814 | 7,525 | +289 | +3.8% |
| 이모튼 | 7,410 | 6,182 | +1,228 | +19.9% |
| 타미플루 | 6,214 | 6,866 | -651 | -9.5% |
| 텔미누보 | 5,838 | 6,495 | -657 | -10.1% |
| 타크로벨 | 5,687 | 6,639 | -952 | -14.3% |
| 프리그렐 | 5,015 | 4,569 | +446 | +9.8% |
| 기타 | 109,448 | 114,125 | -4,677 | -4.1% |
| 소계 | 205,628 | 209,699 | -4,071 | -1.9% |
| 신제품 | 12,812 | - | +12,812 | +100.0% |
| 합계 | 218,440 | 209,699 | +8,741 | +4.2% |

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 신제품 매출



자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 Peer 그룹 밸류에이션

(단위: 십억원 원 배, %)

| | 시가총액 | 2018F | | | | | 2019F | | | | |
|-------|-------|-------|------|-----|-----------|------|--------|------|-----|-----------|------|
| | | EPS | P/E | P/B | EV/EBITDA | ROE | EPS | P/E | P/B | EV/EBITDA | ROE |
| 한미약품 | 4,998 | 4,904 | 89.5 | 6.5 | 39.9 | 7.6 | 6,419 | 68.4 | 6.0 | 34.2 | 8.9 |
| 유한양행 | 2,784 | 9,866 | 23.1 | 1.5 | 15.2 | 7.5 | 11,030 | 20.7 | 1.5 | 13.8 | 7.6 |
| 녹십자 | 2,606 | 6,214 | 35.9 | 2.3 | 18.9 | 6.8 | 6,541 | 34.1 | 2.2 | 18.0 | 6.3 |
| 대웅제약 | 2,259 | 3,589 | 54.3 | 3.6 | 26.0 | 7.4 | 4,700 | 41.5 | 3.4 | 22.5 | 8.6 |
| 동아에스티 | 789 | 3,279 | 28.5 | 1.3 | 13.1 | 4.7 | 3,470 | 26.9 | 1.3 | 12.4 | 4.6 |
| 종근당 | 1,023 | 5,244 | 19.7 | 2.3 | 9.8 | 12.3 | 6,548 | 15.8 | 2.1 | 8.8 | 13.0 |

자료: Quantiwise 컨센서스, 한양증권 리서치센터

■ 미충족 수요 타깃 잠재력 큰 파이프라인 보유

동사는 최근 몇 년 동안 연간 1,000억원 수준의 R&D 투자를 지속하고 있다. 그 결과 항암제, 만성질환 등 규모가 큰 시장을 타깃으로 하는 신약 파이프라인을 확보했고, 국내 신규 임상 승인 건수도 업계 최대이다. 특히 합성신약의 경우 대부분 임상 초기임에도 불구하고 주목할 필요가 있다. 마땅한 치료제가 없거나 기존 제품과 비교해 차별적 기전 및 효능이 기대됨으로써 미충족 수요(Unmet Needs)를 해갈할 수 있는 혁신적이고 잠재력이 큰 파이프라인이기 때문이다.

동사는 글로벌 신약 파이프라인의 경우 임상 2상을 통해 안정성&유효성 확인 이후 L/O를 계획 중이다. 단기간 L/O 가능성을 배제하더라도 상업적 성공 잠재력을 갖추고 임상 진전 등 이슈화 모멘텀이 내포된 동사 파이프라인에 대해서는 관심을 제고할 필요가 있어 보인다.

〈도표7〉 주요 파이프라인 현황

| 구분 | 개발명 | 적응증 | Non-Clinical | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | 출시 | 비고 |
|--------|---------------|-----------|--------------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------|
| 합성신약 | CKD-943 | 통증/요독성소양증 | | | KR/US | | | |
| | CKD-519 | 이상지지혈증 | | | AU | | | 17.1Q 2상 진입 |
| | CKD-516 | 대장암 | | | KR | | | 16.4Q 1/2a상 진입(병용) |
| | CKD-581 | 다발성경화증 | | KR | | | | 16.4Q 1상 진입(병용) |
| | CKD-506 | 자가면역질환 | | EU | | | | 18.2Q 2상 개시 |
| | CKD-504 | 현팅턴증후군 | | KR/US | | | | 18.1Q 국내 1상/ 18.2Q 미국 1상 개시 |
| 바이오신약 | CKD-702 | 폐암 | US | | | | | |
| 바이오시밀러 | CKD-11101(국내) | 빈혈 | | | | | KR/JP | 19년 시판 예정 |
| | CKD-701 | 황반변성 | ITALY | | | | | |
| 개량신약 | CKD-391 | 이상지질혈증 | | | | | | |
| | CKD-495 | 급만성위염치료 | | | | | | |
| | CKD-351 | 녹내장 | | | | | | |
| | CKD-841 | 전립선암 | | | | | | |
| | CKD-333 | 고혈압+고지혈 | | | | | | |
| | CKD-497 | 진해거담제 | | | | | | |

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

■ 주요 파이프라인 현황, 중장기 관심 제고

중장기 관점에서 모니터링이 필요한 동시의 주요 파이프라인은 다음과 같다.

1)CKD-506 : HDAC6 inhibitor(Histone Deacetylase6/염증 성장 촉진하는 단백질의 아세틸레이션 억제) 기전 First-in-class 자가면역질환치료제로 상용화시 기준의 부작용이 심한 경구치료제 및 고가 바이오의약품 대체할 잠재력을 지녔다. 현재 유럽 임상 1상을 완료 후 2상 준비 중이며, 류마티스관절염 뿐만 아니라 염증성장염, 디발성경화증 등 미충족 수요가 높은 여러 적응증으로 확대 개발 예정이다.

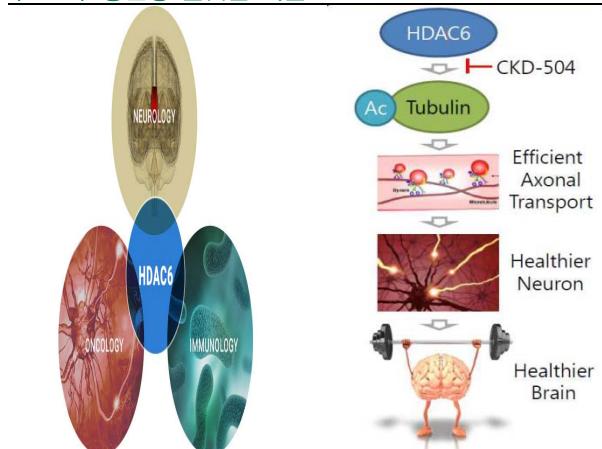
2)CKD-504 : CKD-506과 같은 HDAC6 선택적 저해제로, 헌팅턴(유전성 신경계 퇴행성질환)을 적응증으로 하는 First-in-class이다. 마땅한 헌팅턴 치료제가 없는 상황이고, 알츠하이머 및 우울증 등으로 적응증 확장이 가능해 주목된다. 현재 미국 임상 1상 IND를 신청한 상태로 연내 승인이 예상되는 가운데 미국 임상 진입 후 희귀질환치료제로 지정 받을 경우 개발 속도가 빨라질 것으로 기대된다.

3)CKD-516 : 세계 최초 경구용 VDA(Vascular Disrupting Agent/혈관 괴사를 통한 암세포 분화 저해) 기전의 항암제로 고형암을 적응증으로 한다. 종양혈관 내파세포만을 선택적으로 표적하기 때문에 약제 내성을 극복할 수 있다는 장점을 지녔다. 현재 국내 임상 1/2a상(이리노테칸 병용) 중이다.

4)CKD-702 : EGFR(상피세포성장인자수용체)과 c-Met(간세포성장인자수용체)에 결합해 분해, 신호전달을 저해하는 이중항암항체 바이오신약으로 현재 미국 전임상 중이다. 더불어 국내에서는 범부처 신약개발 사업단 지원과제로 선정되어 연내 임상 1상 진입을 목표로 한다. 동 파이프라인은 기존 표적항암제 치료 후 발생되는 약제 내성을 극복할 수 있는 혁신 신약 가능성이 높아 귀주가 주목된다.

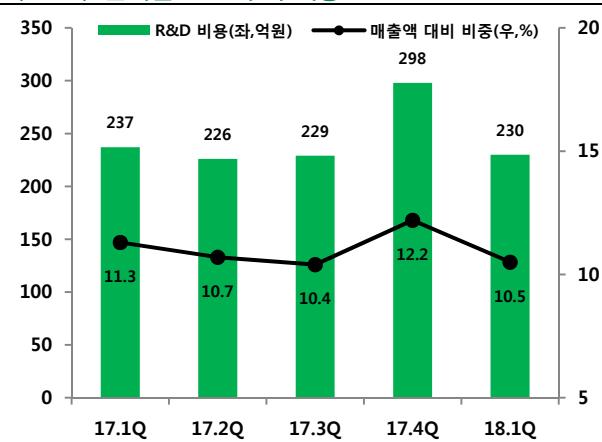
5)CKD-11101 : NESP(암젠/빈혈치료제) 바이오시밀러로 국내 임상을 통해 오리지널과 동등한 효능 및 안전성이 입증되었다. 2019년 국내 발매를 위해 허가 심사 중이며, 승인 시 세계최초 네스프 바이오시밀러로 출시될 예정이다. 이와 별개로 일본에서도 인허가 과정을 거쳐 2020년 판매를 목표로 한다.

〈도표8〉 종근당 플랫폼 기술



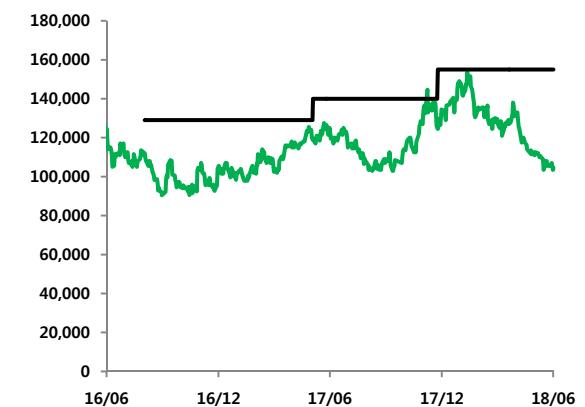
자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 분기별 R&D 투자 비용



자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자 의견

| | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자 의견

| | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 |

※ 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

• 투자 의견 비율(기준: 2018.03.31)

| 구분 | 매수 | 중립 | 매도 |
|----|-----|-----|----|
| 비율 | 80% | 20% | 0% |

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

| 종목명 | 코드 | 제시일자 | 투자 의견 | 목표가 | 고리율(%) | |
|-----|--------|------------|--------|----------|--------|-------|
| | | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 종근당 | 185750 | 2016.08.22 | 매수(신규) | 129,000원 | -22.5 | -13.6 |
| | | 2016.11.07 | 매수(유지) | 129,000원 | -18.3 | -8.5 |
| | | 2016.12.05 | 매수(유지) | 129,000원 | -16.4 | -2.7 |
| | | 2017.05.22 | 매수(유지) | 140,000원 | -17.3 | 3.2 |
| | | 2017.10.30 | 매수(유지) | 140,000원 | -7.8 | 3.2 |
| | | 2017.12.11 | 매수(유지) | 155,000원 | - | - |
| | | 2018.06.18 | 매수(유지) | 155,000원 | - | - |

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

| Income statement | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | Balance sheet | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,925 | 8,320 | 8,843 | 9,409 | 10,039 | 유동자산 | 2,884 | 3,388 | 3,658 | 4,115 | 4,868 |
| 매출원가 | 2,963 | 4,971 | 5,247 | 5,561 | 5,943 | 재고자산 | 900 | 983 | 1,043 | 1,138 | 1,215 |
| 매출총이익 | 2,962 | 3,349 | 3,596 | 3,848 | 4,096 | 단기금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익률(%) | 50.0% | 40.3% | 40.7% | 40.9% | 40.8% | 매출채권 및 기타채권 | 1,798 | 2,146 | 2,138 | 2,258 | 2,409 |
| 판매비와 관리비등 | 2,535 | 2,736 | 2,815 | 3,026 | 3,192 | 현금 및 현금성자산 | 129 | 217 | 454 | 707 | 1,237 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비유동자산 | 2,879 | 3,029 | 2,990 | 3,037 | 3,066 |
| 영업이익 | 427 | 612 | 781 | 822 | 904 | 유형자산 | 2,280 | 2,447 | 2,372 | 2,435 | 2,488 |
| 영업이익률(%) | 7.2% | 7.4% | 8.8% | 8.7% | 9.0% | 무형자산 | 158 | 149 | 143 | 126 | 111 |
| 조정영업이익 | 427 | 612 | 781 | 822 | 904 | 투자자산 | 155 | 185 | 214 | 215 | 205 |
| EBITDA | 654 | 852 | 1,001 | 1,027 | 1,115 | 자산총계 | 5,763 | 6,417 | 6,648 | 7,153 | 7,934 |
| EBITDA마진률(%) | 11.0% | 10.2% | 11.3% | 10.9% | 11.1% | 유동부채 | 1,514 | 2,114 | 2,232 | 2,316 | 2,528 |
| 조정EBITDA | 654 | 852 | 1,001 | 1,027 | 1,115 | 단기차입금 | 286 | 540 | 411 | 311 | 261 |
| 순금융손익 | -34 | -39 | -30 | -12 | -2 | 매입채무 및 기타채무 | 845 | 1,071 | 1,207 | 1,442 | 1,753 |
| 이자손익 | -37 | -40 | -30 | -13 | -3 | 비유동부채 | 1,103 | 760 | 400 | 394 | 394 |
| 외화관련손익 | 3 | 1 | -1 | 0 | 0 | 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -242 | -2 | 4 | -5 | -6 | 장기차입금 | 706 | 400 | 110 | 110 | 110 |
| 총속기업 및 관계기업 관련손익 | 0 | -3 | -10 | -10 | -10 | 부채총계 | 2,617 | 2,874 | 2,632 | 2,710 | 2,922 |
| 법인세차감전계속사업손익 | 151 | 568 | 745 | 795 | 886 | 지배주주지분 | 3,146 | 3,543 | 4,016 | 4,442 | 5,012 |
| 당기순이익 | -68 | 409 | 536 | 482 | 637 | 자본금 | 235 | 235 | 235 | 247 | 247 |
| 당기순이익률(%) | -1.1% | 4.9% | 6.1% | 5.1% | 6.3% | 자본 및 이익잉여금 | 2,909 | 3,303 | 3,772 | 4,166 | 4,715 |
| 지배지분순이익 | -68 | 409 | 536 | 482 | 637 | 기타자본 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -94 | 453 | 558 | 503 | 658 | 자본총계 | 3,146 | 3,543 | 4,016 | 4,442 | 5,012 |

주 : 조정영업이익 = 매출총이익 - 판관비

| Cash flow statement | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | Valuation Indicator | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 73 | 578 | 802 | 966 | 1,198 | Per Share (원) | | | | | |
| 당기순이익 | -68 | 409 | 536 | 482 | 637 | EPS(당기순이익 기준) | -686 | 4,145 | 5,429 | 4,879 | 6,447 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 660 | 698 | 720 | 791 | 723 | EPS(지배순이익 기준) | -686 | 4,145 | 5,429 | 4,879 | 6,447 |
| 유형자산감가상각비 | 201 | 221 | 202 | 187 | 196 | BPS(자본총계 기준) | 31,841 | 35,858 | 40,646 | 44,965 | 50,733 |
| 무형자산상각비 | 26 | 19 | 18 | 17 | 15 | BPS(지배지분 기준) | 31,841 | 35,858 | 40,646 | 44,965 | 50,733 |
| 기타 | 433 | 459 | 501 | 586 | 512 | DPS(보통주) | 600 | 900 | 900 | 900 | 900 |
| 영업활동관련자산부채변동 | -267 | -362 | -233 | 19 | 89 | Multiples (배) | | | | | |
| 매출채권 및 기타채권의감소 | -135 | -345 | 5 | -120 | -151 | PER(당기순이익 기준) | -133.9 | 24.1 | 24.4 | 21.2 | 16.1 |
| 재고자산의감소 | -195 | -176 | -196 | -95 | -76 | PER(지배순이익 기준) | -133.9 | 24.1 | 24.4 | 21.2 | 16.1 |
| 매입채무 및 기타채무의증가 | 104 | 207 | 100 | 234 | 311 | PBR(자본총계 기준) | 2.9 | 2.8 | 3.3 | 2.3 | 2.0 |
| 기타 | -41 | -47 | -142 | 1 | 6 | PBR(지배지분 기준) | 2.9 | 2.8 | 3.3 | 2.3 | 2.0 |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -252 | -168 | -221 | -326 | -252 | EV/EBITDA(발표 기준) | 15.5 | 12.8 | 13.5 | 10.0 | 8.7 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -359 | -434 | -156 | -255 | -244 | | | | | | |
| 투자자산의감소(증가) | 15 | -33 | -39 | -11 | 0 | | | | | | |
| 유형자산의감소 | 1 | 0 | 3 | 0 | 0 | | | | | | |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -322 | -379 | -114 | -250 | -250 | | | | | | |
| 무형자산의감소(증가) | -31 | -12 | -13 | 0 | 0 | | | | | | |
| 단기금융자산의감소(증가) | 26 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 기타 | -48 | -10 | 6 | 6 | 6 | | | | | | |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -75 | -56 | -409 | -223 | -188 | | | | | | |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | 0 | -325 | 0 | 0 | | | | | | |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 12 | 0 | | | | | | |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | -150 | -100 | | | | | | |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -75 | -56 | -85 | -85 | -88 | | | | | | |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | -235 | -235 | | | | | | |
| 현금의증가 | -359 | 89 | 237 | 253 | 531 | | | | | | |
| 기초현금 | 488 | 129 | 217 | 454 | 707 | | | | | | |
| 기말현금 | 129 | 217 | 454 | 707 | 1,237 | | | | | | |

| Financial Ratio | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-------------------|---------|--------|-------|--------|--------|
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 8.9% | 40.4% | 6.3% | 6.4% | 6.7% |
| 영업이익증가율 | -20.8% | 43.4% | 27.5% | 5.3% | 9.9% |
| EPS(당기순이익 기준) 증가율 | -119.3% | 704.6% | 31.0% | -10.1% | 32.1% |
| EPS(지배기준) 증가율 | -119.3% | 704.6% | 31.0% | -10.1% | 32.1% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | -12.2% | 30.3% | 17.5% | 2.6% | 8.6% |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | -2.1% | 12.2% | 14.2% | 11.4% | 13.5% |
| ROE(지배순이익 기준) | -2.1% | 12.2% | 14.2% | 11.4% | 13.5% |
| ROIC | -5.3% | 9.6% | 13.0% | 11.5% | 15.0% |
| ROA | -1.2% | 6.7% | 8.2% | 7.0% | 8.4% |
| 배당수익률 | 0.6% | 0.9% | 0.6% | 0.9% | 0.9% |
| 안전성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 83.2% | 81.1% | 65.6% | 61.0% | 58.3% |
| 순차입금비율(자본총계 대비) | 35.5% | 29.0% | 11.8% | 1.6% | -11.2% |
| 이자보상비율 | 9.8% | 14.7% | 21.7% | 36.5% | 46.1% |

The best for you
www.hygood.co.kr



한양증권 점포현황

| | | |
|--------|---------------|----------------------------------|
| 본점 | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 |
| 송파RM센터 | (02)419-2100 | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층 |
| 광진금융센터 | (02)2294-2211 | 서울 광진구 이자산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층 |
| 안산지점 | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층 |
| 인천지점 | (032)461-4433 | 인천 남동구 백범로 132 만수프리자빌딩 1층 |

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.