



2018년 7월 30일 | Equity Research

종근당 (185750)

상위제약사 중 가장 안정적인 실적 구현

안정적인 실적 구현

종근당의 별도기준 2분기 매출액은 2,372억원(YoY, 12.4%), 영업이익은 186억원(YoY, 13.8%, OPM, 7.8%)을 기록 컨센서스에 부합하는 실적을 시현하였다. 세전이익은 185억원(YoY, 18.5%), 당기순이익은 127억원(YoY, 13.3%)을 기록하였다. 경상연구개발비가 186억원으로 전년대비 25% 가량 증가했음에도 불구하고 영업이익이 13.8% 성장한 점은 이 회사가 강력한 영업력을 기반으로 비용 관리를 철저하게 하면서 안정적인 실적을 시현하는지를 입증하고 있다. 올해 연구개발비 증가로 인한 이익감소는 크게 우려하지 않아도 될 것으로 보인다.

전제품 고른 성장

자누비아, 글리아티린, 바이토린이 전년대비 각각 26.3%, 21.1%, 27%씩 성장하면서 여전히 20% 이상의 고성장을 지속해 나가고 있으며, 개량신약인 텔미누보(고혈압 복합제)도 전년대비 12.5% 성장하면서 출시된 지 5년이 지났음에도 불구하고 여전한 고성장세를 이어가고 있다. 여기에 일반약이면서도 쳐방에 많이 나와 약국의 조제가 증가하면서 품질사태가 빚어졌던 치주질환치료제 이모튼도 올해 초 원활한 공급이 가능해지면서 전년대비 무려 48.5%나 증가, 종근당의 안정적인 매출액 증가에 일조하고 있다.

하반기에는 R&D도 기대해보자

류마티스 관절염 치료제인 CKD-506은 현재 유럽에서 임상 2상 준비 중으로 임상 1상 결과를 10월 개최되는 류마티스 학회에서 포스터를 발표할 수 있을 것으로 기대된다. 헌팅턴 증후군 치료제인 CKD-504는 미국 FDA에 IND 신청서를 제출한 상태로 국내에서는 이미 임상 1상이 진행되고 있다. 네스프 바이오시밀러인 CKD-11101은 국내에서 허가신청서를 제출하였으며, 일본에서 허가 임상을 진행 중에 있다.

제약 바이오 섹터 조정으로 종근당의 주가는 96,000원으로 12MF PER 19배 수준이다. 안정적인 실적 구현과 하반기 R&D 모멘텀을 예상한다면, 현재 저점매수 유효구간으로 볼 수 있다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 190,000원 | CP(7월 27일): 96,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,294.99		
52주 최고/최저(원)	146,619/95,500	944.9	1,009.0
시가총액(십억원)	948.4	83.8	90.9
시가총액비중(%)	0.08	51.4	64.5
발행주식수(천주)	9,879.2		
60일 평균 거래량(천주)	32.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4		
18년 배당금(예상,원)	857		
18년 배당수익률(예상,%)	0.89		
외국인지분율(%)	13.66		
주요주주 지분율(%)			
이장한 외 5 인	35.19		
국민연금	10.97		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.8) (33.4) (15.2)		
상대	(4.9) (25.3) (9.7)		

Stock Price	
(천원)	종근당(주) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	832.0	884.3	961.7	1,041.0	1,127.3
영업이익	십억원	61.2	78.1	85.6	93.6	99.0
세전이익	십억원	56.8	74.5	74.0	94.4	100.8
순이익	십억원	40.9	53.6	44.4	69.9	75.6
EPS	원	4,145	5,429	4,491	7,071	7,654
증감률	%	흑전	31.0	(17.3)	57.4	8.2
PER	배	24.08	24.37	21.37	13.58	12.54
PBR	배	2.78	3.25	2.17	1.90	1.67
EV/EBITDA	배	12.75	13.49	8.93	7.60	6.97
ROE	%	12.24	14.19	10.58	14.92	14.20
BPS	원	35,897	40,685	44,320	50,539	57,340
DPS	원	857	857	857	857	857



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 박현우
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

표 1. 종근당 2Q18 실적 리뷰(개별 기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q18P	2Q17	YoY	Consen	%Variance
매출액	237.2	211.0	12.4	229.8	3.2
영업이익	18.6	16.3	13.8	18.6	(0.1)
세전이익	18.5	15.6	18.5	18.4	0.6
당기순이익	12.7	11.2	13.3	13.4	(5.0)
OPM %	7.8%	7.7%		8.1%	
NPM %	5.4%	5.3%		5.8%	

자료: 하나금융투자

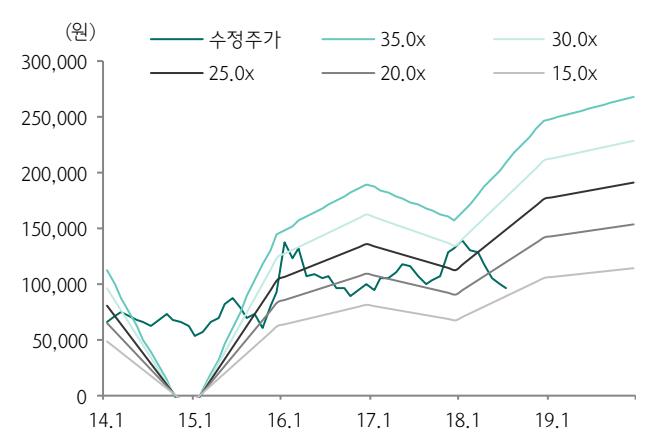
표 2. 종근당 실적전망(개별 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	218.5	237.2	240.2	265.8	238.6	258.8	260.4	283.2	884.3	961.7	1,041.0
YoY	4.2%	12.4%	9.3%	9.0%	9.2%	9.1%	8.4%	6.6%	6.3%	8.7%	8.2%
신규	50.4	66.2	61.0	64.4	54.0	69.5	63.9	66.3	223.9	242.0	253.8
YoY	-0.4%	19.8%	6.8%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	19.6%	8.1%	4.9%
자누비아	27.8	37.5	31.0	33.5	30.1	39.4	31.9	34.9	118.8	129.8	136.2
YoY	-0.4%	26.2%	6.0%	5.0%	8.0%	5.0%	3.0%	4.0%	11.9%	9.3%	4.9%
글리아티린	10.6	13.4	14.9	16.8	11.6	14.5	15.6	17.3	49.2	55.7	59.0
YoY	17.6%	20.8%	10.0%	8.0%	10.0%	8.0%	5.0%	3.0%	66.5%	13.2%	6.1%
바이토린	4.2	7.8	5.0	6.7	3.8	7.2	4.7	6.0	25.1	23.6	21.7
YoY	-32.2%	26.0%	-10.0%	-8.0%	-10.0%	-8.0%	-5.0%	-10.0%	-21.7%	-6.0%	-8.3%
아토젯	7.8	7.5	10.2	7.4	8.6	8.4	11.8	8.1	30.9	33.0	36.9
YoY	4.2%	-9.4%	15.0%	20.0%	10.0%	12.0%	15.0%	10.0%	58.3%	6.8%	12.0%
기존	36.2	41.8	43.5	50.8	39.4	44.7	47.1	54.3	163.8	172.3	185.5
YoY	-7.1%	5.8%	10.9%	10.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	12.4%	5.2%	7.7%
타미플루	4.9	6.4	6.6	8.1	5.5	7.0	7.1	8.5	24.7	26.0	28.1
YoY	-11.0%	4.7%	15.0%	10.0%	12.0%	10.0%	8.0%	5.0%	21.0%	5.1%	8.3%
리피로우	9.2	10.0	10.9	12.7	9.7	10.3	12.0	13.7	41.6	42.8	45.7
YoY	-9.1%	5.7%	10.0%	5.0%	5.0%	3.0%	10.0%	8.0%	7.4%	2.9%	6.7%
딜라트렌	10.6	11.2	11.1	11.9	11.0	12.0	11.7	12.5	42.8	44.8	47.1
YoY	3.6%	3.8%	5.0%	6.0%	4.0%	7.0%	5.0%	5.0%	7.9%	4.6%	5.3%
텔미누보	5.8	6.8	7.3	8.1	6.4	7.6	8.1	8.7	25.3	28.0	30.8
YoY	-10.1%	12.7%	20.0%	20.0%	10.0%	12.0%	10.0%	8.0%	11.2%	10.6%	9.9%
탁크로벨	5.7	7.4	7.6	10.1	6.8	7.8	8.3	10.9	29.4	30.8	33.8
YoY	-14.3%	4.1%	10.0%	15.0%	20.0%	5.0%	10.0%	8.0%	21.6%	4.6%	10.0%
기타	131.9	129.1	135.7	150.5	145.1	144.6	149.3	162.5	496.5	547.3	601.6
YoY	9.8%	11.1%	10.0%	10.0%	10.0%	12.0%	10.0%	8.0%	-0.5%	10.2%	9.9%
매출총이익	85.3	96.5	96.3	106.3	95.4	106.1	105.5	113.3	359.6	384.4	420.3
YoY	1.1%	14.3%	5.9%	6.5%	11.8%	10.0%	9.5%	6.6%	7.4%	6.9%	9.3%
GPM	39.0%	40.7%	40.1%	40.0%	40.0%	41.0%	40.5%	40.0%	40.7%	40.0%	40.4%
판관비	66.1	77.9	72.7	82.3	75.2	81.6	82.3	87.6	281.5	298.9	326.6
YoY	-2.2%	14.4%	8.0%	4.8%	13.7%	4.7%	13.3%	6.4%	2.9%	6.2%	9.3%
경상연구개발비	15.5	18.6	19.2	22.6	19.1	21.2	22.1	23.5	65.0	75.9	85.9
YoY	-2.5%	25.4%	30.6%	15.5%	23.1%	13.9%	15.2%	4.0%	-3.2%	16.8%	13.2%
기타판관비	50.6	59.3	53.4	59.7	56.1	60.3	60.2	64.0	216.5	223.0	240.7
YoY	-2.1%	11.3%	1.7%	1.2%	10.9%	1.8%	12.6%	7.3%	4.9%	3.0%	7.9%
영업이익	19.2	18.6	23.7	24.0	20.2	24.5	23.1	25.7	78.1	85.5	93.6
YoY	14.7%	13.8%	-0.2%	12.8%	5.3%	32.0%	-2.2%	7.0%	27.4%	9.5%	9.5%
OPM	8.8%	7.8%	9.8%	9.0%	8.5%	9.5%	8.9%	9.1%	8.8%	8.9%	9.0%
당기순이익	3.0	12.7	16.0	12.6	13.1	19.7	18.2	18.9	53.6	44.4	69.9
YoY	-73.7%	13.3%	-3.4%	-12.3%	335.0%	55.0%	13.7%	49.2%	31.0%	-17.3%	57.4%
NPM	1.4%	5.4%	6.7%	4.8%	5.5%	7.6%	7.0%	6.7%	6.1%	4.6%	6.7%

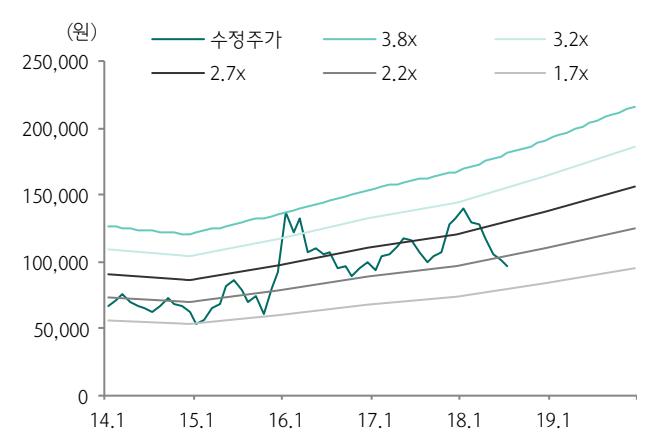
자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 종근당 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 종근당 파이프라인

과제명	적용증	기전/성분	단계					비고
			발견	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	
CKD-943	통증/요독성소양증	Opioid Receptor κ Agonist				국내/미국		
CKD-519	이상지질혈증	CETPi				호주		1Q17 P2 진입
CKD-516	대장암	VDA				국내		4Q16 P1/2a 진입(병용)
CKD-581	다발성경화증	Pan-HDACi			국내			4Q16 P1 진입(병용)
CKD-506	자가면역질환	HDAC6i			EU			4Q17 P1 종료
CKD-504	현팅턴증후군	HDAC6i		미국				4Q17 IND제출
CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi		미국				

합성신약

CKD-943	통증/요독성소양증	Opioid Receptor κ Agonist				국내/미국		
CKD-519	이상지질혈증	CETPi				호주		1Q17 P2 진입
CKD-516	대장암	VDA				국내		4Q16 P1/2a 진입(병용)
CKD-581	다발성경화증	Pan-HDACi			국내			4Q16 P1 진입(병용)
CKD-506	자가면역질환	HDAC6i			EU			4Q17 P1 종료
CKD-504	현팅턴증후군	HDAC6i		미국				4Q17 IND제출
CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi		미국				

바이오신약/바이오시밀러/개량신약

CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약		미국				
CKD-11101	빈혈	NESP					국내/일본	19년 국내, 20년 일본 출시
CKD-12101	호중구감소증	2세대 G-CSF		추후결정				
CKD-701	황반변성	Lucentis		이탈리아				
CKD-391	이상지질혈증	Atorvastatin +Ezetimibe					국내	
CKD-495	급만성위염치료	천연물의약품				국내		
CKD-351	녹내장	Latanoprost +Dorzolamide				국내		DDS Tech applied
CKD-841	전립선암	Leuprolide+Liquistal			국내			
CKD-333	고열압+고지혈	Ator+Cande+Amlo			국내			
CKD-497	진해거담제	천연물의약품		국내				

자료: 종근당, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	832.0	884.3	961.7	1,041.0	1,127.3
매출원가	497.1	524.7	577.1	620.7	670.8
매출총이익	334.9	359.6	384.6	420.3	456.5
판관비	273.6	281.5	298.9	326.6	357.6
영업이익	61.2	78.1	85.6	93.6	99.0
금융순익	(3.9)	(3.0)	(5.5)	(0.2)	1.3
종속/관계기업순익	(0.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(0.2)	0.4	(6.2)	1.0	0.5
세전이익	56.8	74.5	74.0	94.4	100.8
법인세	15.8	20.9	29.6	24.5	25.2
계속사업이익	40.9	53.6	44.4	69.9	75.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.9	53.6	44.4	69.9	75.6
비자매주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	40.9	53.6	44.4	69.9	75.6
지배주주지분포괄이익	45.3	55.8	44.4	69.9	75.6
NOPAT	44.2	56.2	51.4	69.3	74.3
EBITDA	85.2	100.1	106.9	116.7	117.6
성장성(%)					
매출액증가율	40.4	6.3	8.8	8.2	8.3
NOPAT증가율	흑전	27.1	(8.5)	34.8	7.2
EBITDA증가율	30.3	17.5	6.8	9.2	0.8
영업이익증가율	43.3	27.6	9.6	9.3	5.8
(지배주주)순이익증가율	흑전	31.1	(17.2)	57.4	8.2
EPS증가율	흑전	31.0	(17.3)	57.4	8.2
수익성(%)					
매출총이익률	40.3	40.7	40.0	40.4	40.5
EBITDA이익률	10.2	11.3	11.1	11.2	10.4
영업이익률	7.4	8.8	8.9	9.0	8.8
계속사업이익률	4.9	6.1	4.6	6.7	6.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,145	5,429	4,491	7,071	7,654
BPS	35,897	40,685	44,320	50,539	57,340
CFPS	11,213	12,721	10,311	11,811	11,902
EBITDAPS	8,622	10,132	10,817	11,811	11,902
SPS	84,216	89,509	97,343	105,368	114,110
DPS	857	857	857	857	857
주가지표(배)					
PER	24.1	24.4	21.4	13.6	12.5
PBR	2.8	3.3	2.2	1.9	1.7
PCFR	8.9	10.4	9.3	8.1	8.1
EV/EBITDA	12.8	13.5	8.9	7.6	7.0
PSR	1.2	1.5	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	12.2	14.2	10.6	14.9	14.2
ROA	6.7	8.2	6.6	9.7	9.8
ROIC	9.7	12.1	11.3	15.4	16.6
부채비율	81.1	65.6	57.6	49.3	39.9
순부채비율	29.0	11.8	1.4	(12.3)	(22.8)
이자보상배율(배)	14.7	21.7	32.2	49.0	99.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

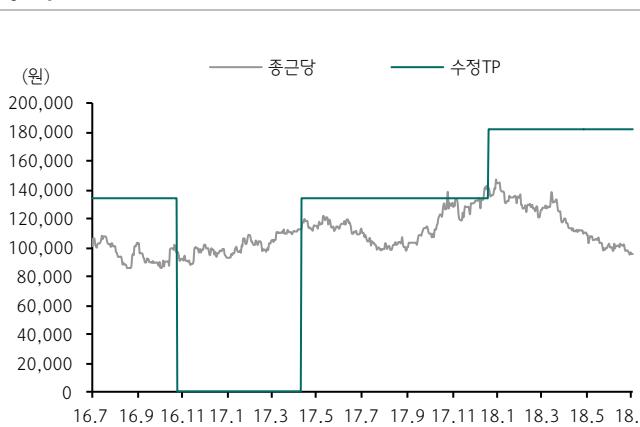
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	338.8	365.8	409.7	486.2	550.0
금융자산	21.7	45.4	61.3	109.0	141.6
현금성자산	21.7	45.4	61.3	109.0	141.6
매출채권 등	214.6	213.8	232.5	251.6	272.5
재고자산	98.3	104.3	113.5	122.8	133.0
기타유동자산	4.2	2.3	2.4	2.8	2.9
비유동자산	302.9	299.0	279.6	258.5	242.0
투자자산	18.5	21.4	23.2	25.2	27.2
금융자산	13.4	17.8	19.4	21.0	22.7
유형자산	244.7	237.2	217.5	195.8	178.5
무형자산	14.9	14.3	12.8	11.4	10.1
기타비유동자산	24.8	26.1	26.1	26.1	26.2
자산총계	641.7	664.8	689.4	744.6	792.0
유동부채	211.4	223.2	214.3	210.7	193.1
금융부채	84.6	81.1	61.1	46.1	16.1
매입채무 등	107.1	120.7	131.3	142.1	153.9
기타유동부채	19.7	21.4	21.9	22.5	23.1
비유동부채	76.0	40.0	37.5	35.1	32.8
금융부채	40.0	11.5	6.5	1.5	(3.5)
기타비유동부채	36.0	28.5	31.0	33.6	36.3
부채총계	287.4	263.2	251.8	245.7	225.9
지배주주지분	354.3	401.6	437.5	498.9	566.1
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	271.4	271.4	271.4	271.4	271.4
자본조정	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	58.9	105.9	141.8	203.2	270.4
비자매주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	354.3	401.6	437.5	498.9	566.1
순금융부채	102.9	47.2	6.3	(61.4)	(129.0)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	57.8	80.2	56.2	77.0	77.6
당기순이익	40.9	53.6	44.4	69.9	75.6
조정	53.1	49.9	26.2	21.9	18.1
감가상각비	23.9	22.0	21.3	23.1	18.6
외환거래손익	(0.2)	0.2	(0.5)	(1.1)	(0.5)
지분법손익	0.3	1.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.1	26.7	5.4	(0.1)	0.0
영업활동	(36.2)	(23.3)	(14.4)	(14.8)	(16.1)
자본활동 현금흐름	(43.4)	(15.6)	(43.4)	(45.8)	(41.6)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.1)
유형자산감소(증가)	(37.9)	(11.1)	(40.0)	(45.0)	(40.0)
기타	(2.9)	(2.6)	(1.5)	1.1	0.5
재무활동 현금흐름	(5.6)	(40.9)	(33.5)	(28.4)	(43.4)
금융부채증가(감소)	(0.0)	(32.0)	(25.0)	(20.0)	(35.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.6)	(8.5)	(8.5)	(8.4)	(8.4)
현금의 증감	8.9	23.7	15.9	47.8	32.6
Unlevered CFO	110.8	125.7	101.9	116.7	117.6
Free Cash Flow	19.9	68.8	16.2	32.0	37.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

종근당



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.1.16	BUY	181,483		
17.5.8	BUY	133,724	-14.11%	6.43%
16.11.21	Analyst Change	0	-	-
16.5.31	BUY	133,724	-24.63%	-8.57%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 07월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.