

종근당 (185750)

제약/바이오

서미화



Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (D)
현재주가 (7/27)	96,000원
상승여력	35%

시가총액	9,484억원
총발행주식수	9,879,236주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	32,599주
52주 고	146,619원
52주 저	95,500원
외인지분율	13.66%
주요주주	이장한 외 5 인 35.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.8)	(20.0)	(19.0)
상대	(4.9)	(13.1)	(13.8)
절대(달러환산)	(6.8)	(23.0)	(19.4)

컨센서스에 부합하는 양호한 실적

매출액 2,372억원(YoY +12.4%), 영업이익 186억원(YoY +13.8%)

2분기 별도기준 매출액 2,372억원(YoY +12.4%, QoQ +8.6%), 영업이익 186억원(YoY +13.8%, QoQ -3.3%)을 기록하였다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 2,298억원, 영업이익 186억원)에 부합하는 양호한 실적이었다. 기존제품과 신제품 프리베나(폐렴구균 백신), 프롤리아(골다공증치료제), 아리셉트(초기 치매치료제), 테노포벨(만성 B형간염치료제) 등의 매출이 84억 증가하며, 총 매출액이 121억원 증가하였다. 광고선전비(전년대비 26억원 증가) 및 경상연구개발비(전년대비 38억원 증가)가 증가하였음에도 매출 성장으로 전년대비 이익은 개선되었다

신규도입 품목의 매출 견인, R&D 모멘텀도 기대

하반기, 꾸준한 매출 증가세가 이어지며 R&D부문의 성과도 기대된다. 상반기와 같이 기존제품 및 신제품 매출 증가가 이어질 것으로 보이며, 새로운 도입신약도 추가 될 예정이다. 하반기 주력품목 중 하나인 역류성 식도염치료제 에소듀오는 7월 출시되었다. 에소듀오는 아스트라제네카의 넥시움(성분명 에스오메프라졸)의 개량신약으로 탄산수소나트륨 성분을 결합하여 기존 오리지널 대비 약효 발현속도를 높였다.

CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 3분기 유럽 2상 개시 예정이며, CDK-504(헌팅틴치료제)는 한국 임상 1상 중이며, 미국은 하반기 임상 1상 개시 예정이다. 빈혈 치료제 네스프의 바이오시밀러(CKD-11101)는 한국에서 허가 신청을 완료하였고 일본에서는 허가임상 진행 중으로 2019년 말 시판 가능할 것으로 보인다. 이중항체를 이용한 폐암치료제(CKD-702)는 현재 미국 전임상 진행 중에 있으며 올해 말 또는 내년 초 임상 1상 개시가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 13만원 하향조정

1) 상반기 컨센서스 부합하는 실적으로 신제품의 매출성장에 대한 가능성을 보여주었고, 2) 더불어 하반기 R&D에 대한 모멘텀이 존재한다는 점이 기업가치 상승에 긍정적 역할을 할 것으로 보인다. 동사의 예상 EPS 4,784원에 Target PER 27배(최근 주가 조정 고려하여 기존 PER 30배에서 27배로 재적용)를 적용하였다. 목표주가는 130,000원 상승여력은 35%이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,372	12.4	8.6	2,298	3.2
영업이익	186	13.8	-3.3	186	-0.1
세전계속사업이익	185	18.9	47.5	184	0.9
지배순이익	127	13.1	321.8	134	-5.2
영업이익률 (%)	7.8	+0.1 %pt	-1.0 %pt	8.1	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+0.1 %pt	+4.0 %pt	5.8	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	8,320	8,843	9,516	10,182
영업이익	612	781	845	1,018
지배순이익	409	536	473	735
PER	27.7	21.2	20.1	12.9
PBR	3.2	2.8	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.9	11.3	9.4	7.7
ROE	12.2	14.2	11.3	15.7

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	2Q18	QoQ	1Q18	YoY	2Q17
매출액	2,372	8.6%	2,184	12.4%	2,110
영업이익	186	-3.3%	192	13.8%	163
세전이익	185	47.1%	126	18.5%	156
당기순이익	127	322.4%	30	13.3%	112

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	2,097	2,110	2,197	2,439	2,184	2,372	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	297	292	319	278	375	307	335
글리아티린	90	111	135	156	106	134	149	171
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	102	108	106	112	106	112	110	116
리피로우	102	95	99	120	92	100	101	123
이모튼	62	63	72	43	74	93	100	129
바이토린	61	62	55	67	42	78	57	69
아토젯	75	83	89	62	78	75	98	68
타크로벨(타크로벨주 포함)	66	71	65	88	57	74	65	150
텔미누보	65	60	61	67	58	68	62	69
사이폴(사이폴주 포함)	55	61	57	80	49	64	58	81
영업이익	168	163	237	213	192	186	224	243
YoY	103.0%	54.5%	6.7%	5.6%	14.7%	13.8%	-5.7%	14.0%
영업이익률	8.0%	7.7%	10.8%	8.7%	8.8%	7.8%	9.5%	9.3%
당기순이익	114	112	166	144	30	127	179	146
YoY	105.6%	53.6%	11.2%	9.4%	-73.7%	13.3%	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	9,516	10,182	10,895
매출원가	4,971	5,247	5,664	5,906	6,210
매출총이익	3,349	3,596	3,852	4,277	4,685
판매비	2,736	2,815	3,007	3,258	3,269
영업이익	612	781	845	1,018	1,416
EBITDA	852	1,001	1,044	1,196	1,577
영업외손익	-45	-36	-67	8	-10
외환관련손익	4	-8	8	8	8
이자손익	-40	-30	-19	-11	7
관계기업관련손익	-3	-10	-4	-5	-5
기타	-5	12	-52	15	-20
법인세비용차감전순이익	568	745	778	1,026	1,406
법인세비용	158	209	305	290	492
계속사업순이익	409	536	473	735	914
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	409	536	473	735	914
지배지분순이익	409	536	473	735	914
포괄순이익	453	558	514	777	955
지배지분포괄이익	453	558	514	777	955

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,388	3,658	4,217	5,119	6,759
현금및현금성자산	217	454	618	1,259	2,644
매출채권 및 기타채권	2,146	2,138	2,268	2,415	2,572
재고자산	983	1,043	1,264	1,378	1,474
비유동자산	3,029	2,990	2,936	2,753	2,588
유형자산	2,447	2,372	2,333	2,169	2,020
관계기업 등 자본관련자산	51	35	29	24	19
기타투자자산	134	178	193	193	193
자산총계	6,417	6,648	7,153	7,873	9,346
유동부채	2,114	2,232	2,427	2,455	3,098
매입채무 및 기타채무	1,071	1,207	1,312	1,339	1,982
단기차입금	540	411	411	411	411
유동성장기부채	306	400	400	400	400
비유동부채	760	400	380	380	380
장기차입금	400	110	110	110	110
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,874	2,632	2,807	2,835	3,478
지배지분	3,543	4,016	4,346	5,038	5,868
자본금	235	235	247	247	247
자본잉여금	2,714	2,714	2,702	2,702	2,702
이익잉여금	589	1,059	1,453	2,104	2,934
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,543	4,016	4,346	5,038	5,868
순차입금	1,028	472	305	-336	-1,722
총차입금	1,246	926	923	923	923

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	578	802	380	727	1,513
당기순이익	409	536	473	735	914
감가상각비	221	202	183	163	149
외환손익	-2	2	-6	-8	-8
종속, 관계기업 관련손익	3	10	5	5	5
자산부채의 증감	-362	-233	-588	-441	183
기타현금흐름	308	285	313	273	271
투자활동 현금흐름	-434	-156	-146	-11	-11
투자자산	-31	-21	-6	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-379	-114	-129	0	0
유형자산 감소	0	3	2	0	0
기타현금흐름	-24	-24	-13	-11	-11
재무활동 현금흐름	-56	-409	-154	-84	-84
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-325	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-85	-85	-84	-84
기타현금흐름	0	0	-70	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	85	9	-32
현금의 증감	89	237	164	641	1,386
기초 현금	129	217	454	618	1,259
기말 현금	217	454	618	1,259	2,644
NOPLAT	612	781	845	1,018	1,416
FCF	-60	435	-4	466	1,264

자료: 유안타증권

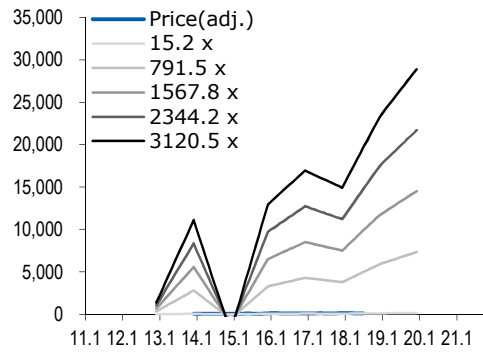
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,145	5,429	4,784	7,445	9,253
BPS	35,858	40,646	44,248	51,300	59,751
EBITDAPS	9,053	10,639	10,568	12,103	15,962
SPS	84,216	89,509	96,326	103,068	110,283
DPS	857	857	857	857	857
PER	27.7	21.2	20.1	12.9	10.4
PBR	3.2	2.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	13.9	11.3	9.4	7.7	4.9
PSR	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	40.4	6.3	7.6	7.0	7.0
영업이익 증가율 (%)	43.4	27.5	8.1	20.6	39.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	31.0	-11.9	55.6	24.3
매출총이익률 (%)	40.3	40.7	40.5	42.0	43.0
영업이익률 (%)	7.4	8.8	8.9	10.0	13.0
자본순이익률 (%)	4.9	6.1	5.0	7.2	8.4
EBITDA 마진 (%)	10.2	11.3	11.0	11.7	14.5
ROIC	10.1	12.8	11.7	16.3	21.8
ROA	6.7	8.2	6.8	9.8	10.6
ROE	12.2	14.2	11.3	15.7	16.8
부채비율 (%)	81.1	65.6	64.6	56.3	59.3
순차입금/자기자본 (%)	29.0	11.8	7.0	-6.7	-29.3
영업이익/금융비용 (배)	14.7	21.7	30.9	36.9	51.4

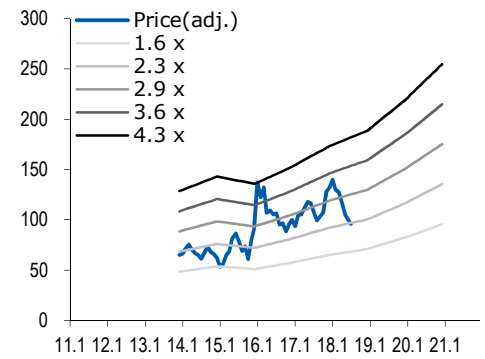
P/E band chart

(천원)

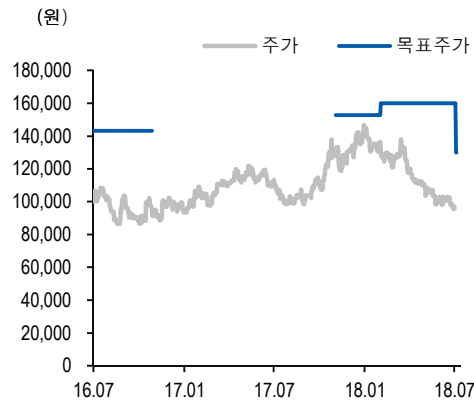


P/B band chart

(천원)



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-30	BUY	130,000	1년		
2017-11-29	BUY	152,828	1년	-20.71	-4.06
2017-04-29	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-22.04	-3.67
2016-04-29	BUY	143,276	1년	-26.70	-3.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-26

※ 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.