



하나금융그룹

2019년 7월 29일 | Equity Research

# 종근당 (185750)

## 종근당은 실적 모범생

### 컨센서스에 부합한 2분기 실적

종근당의 별도기준 2분기 매출액은 2,664억원(YoY, 12.3%), 영업이익은 190억원(YoY, 2.2%, OPM, 7.1%)을 기록, 컨센서스에 부합한 실적을 시현하였다. 매출액은 상반기 누적으로 5,000억원을 달성함으로써 올해 1조원 클럽 가입은 무난하게 진행될 수 있을 것으로 보인다. 더불어 전년대비 약 29% 증가한 경상연구개발비에도 불구하고, 경상연구개발비를 제외한 일반판관비를 전년대비 약 8억원 정도 감소시킬 정도로 타이트하게 비용을 관리하면서 영업이익을 전년대비 약 2% 증가시켰다.

### 두 자릿수 성장한 탑라인

종근당의 분기별 탑라인 성장률은 거의 일정하게 high single digit 성장률을 보이고 있다가 이번 분기 12.3%라는 두 자릿수를 기록하였다. 이것은 탄탄한 영업력을 바탕으로 거의 전 품목이 고른 성장률을 유지하고 있기 때문이다. 대형품목인 당뇨병치료제 자누비아가 전년대비 약 7% 감소하였으나, 글리아티린, 아토젯이 전년대비 12.5%와 73.5%의 성장률을 기록하면서 탑라인 성장률에 크게 기여하였다. 2017년 3분기부터 판매하기 시작한 골다공증치료제인 프롤리아가 전년대비 478%나 증가한 88억원의 매출을 기록하면서 상반기 누적으로 약 111억원의 매출을 기록, 올해 연간으로 250억원 이상의 매출 달성을 무난해 보인다. 여기에 올해 1월 CJ헬스케어와 공동판매 계약을 체결하면서 신규로 도입한 국산 신약 30호, 위식도 역류질환치료제인 케이캡이 상반기 누적으로 98억원의 매출을 기록하면서 블록버스터급 신약으로서 성장할 가능성이 매우 높을 것으로 기대된다.

### 증가한 R&D 비용만큼 곧 R&D 성과도 도출될 것

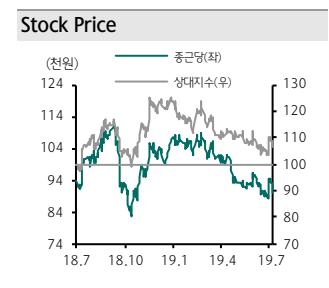
종근당은 작년에 이어 올해에도 연구개발비를 전년대비 약 18% 이상 더 집행할 것으로 예상된다. 이로 인해 영업이익의 성장률은 정체될 수는 있어도 미래의 가치에 투자하는 만큼 시장의 인내심이 필요한 부분이다. 연구개발비의 증가는 필연적으로 R&D 성과로 연결될 수 있음을 고려할 때 지금 당장 종근당의 R&D 성과가 미진하게 보일지라도 향후 종근당이 맷게 될 R&D 성과는 더 클 것으로 기대된다. 종근당의 12개월 선행 PER은 15배 수준으로 현재 주가는 밴드 하단에 위치하고 있다. R&D 가치가 주가에 반영되어 있는 다른 상위제약사들에 비해 종근당의 R&D는 전혀 종근당의 주가에 반영되어 있지 않음을 고려할 때 상위제약사 중 종근당의 주가 업사이드는 가장 크다고 평가되는 부분이다. 종근당의 R&D를 고려한 종장기적 관점에서 지금은 저점 매수의 적기라 볼 수 있다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(7월 26일): 90,200원

Key Data	Consensus Data		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.26			
52주 최고/최저(원)	112,512/82,667		1,024.4	1,091.5
시가총액(십억원)	935.4		74.4	83.1
시가총액비중(%)	0.08		49.7	56.8
발행주식수(천주)	10,370.3		EPS(원)	4,788 5,472
60일 평균 거래량(천주)	20.7		BPS(원)	45,618 50,326
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9			
19년 배당금(예상,원)	857			
19년 배당수익률(예상,%)	0.95			
외국인지분율(%)	12.43			
주요주주 지분율(%)				
총근당홀딩스 외 5 인	36.46			
국민연금공단	11.77			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(4.0) (14.9) (2.6)			
상대	(1.5) (10.3) 7.9			



Financial Data	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	884.3	955.7	1,041.8	1,122.9	1,211.2
영업이익	십억원	78.1	78.0	72.6	89.9	102.9
세전이익	십억원	74.5	69.2	71.9	89.0	102.8
순이익	십억원	53.6	42.6	53.2	66.7	77.1
EPS	원	5,172	4,105	5,128	6,436	7,438
증감률	%	31.0	(20.6)	24.9	25.5	15.6
PER	배	24.39	24.85	17.59	14.01	12.13
PBR	배	3.25	2.43	1.95	1.74	1.54
EV/EBITDA	배	13.49	10.62	9.02	7.40	6.33
ROE	%	14.19	10.25	11.79	13.30	13.65
BPS	원	38,759	42,049	46,324	51,908	58,493
DPS	원	817	857	857	857	857



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

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

표 1. 종근당 2Q19 실적 리뷰(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q19P	2Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	266.4	237.2	12.3	258.5	3.1
영업이익	19.0	18.6	2.2	18.9	0.4
세전이익	18.1	18.5	(1.9)	18.1	0.2
당기순이익	12.7	12.7	(0.4)	13.0	(2.6)
OPM %	7.1%	7.8%		7.3%	
NPM %	4.8%	5.4%		5.0%	

자료: 하나금융투자

표 2. 종근당 실적전망(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
<b>매출액</b>	<b>218.4</b>	<b>237.2</b>	<b>235.0</b>	<b>265.1</b>	<b>233.9</b>	<b>266.4</b>	<b>252.9</b>	<b>288.6</b>	<b>955.7</b>	<b>1,041.8</b>	<b>1,122.9</b>
YoY	4.2%	12.4%	6.9%	8.7%	7.1%	12.3%	7.6%	8.8%	8.1%	9.0%	7.8%
<b>주요제품</b>	<b>86.6</b>	<b>99.5</b>	<b>97.5</b>	<b>100.0</b>	<b>97.1</b>	<b>104.1</b>	<b>104.4</b>	<b>106.9</b>	<b>383.6</b>	<b>412.5</b>	<b>434.3</b>
YoY	12.3%	21.6%	15.0%	4.8%	12.2%	4.6%	7.1%	6.9%	13.1%	7.5%	5.3%
<b>자누비아</b>	<b>27.8</b>	<b>37.5</b>	<b>33.3</b>	<b>34.2</b>	<b>33.4</b>	<b>34.8</b>	<b>36.0</b>	<b>37.1</b>	<b>132.8</b>	<b>141.3</b>	<b>148.4</b>
YoY	-0.4%	26.2%	14.1%	7.0%	20.1%	-7.1%	8.0%	8.5%	11.8%	6.4%	5.0%
<b>글리아티린</b>	<b>10.6</b>	<b>13.4</b>	<b>13.9</b>	<b>14.9</b>	<b>13.4</b>	<b>15.1</b>	<b>14.6</b>	<b>15.4</b>	<b>52.8</b>	<b>58.5</b>	<b>61.3</b>
YoY	17.6%	20.6%	3.2%	-4.1%	26.8%	12.5%	5.0%	3.0%	7.5%	10.7%	4.8%
<b>딜라트렌</b>	<b>10.6</b>	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>	<b>11.1</b>	<b>11.5</b>	<b>11.6</b>	<b>11.8</b>	<b>11.6</b>	<b>44.0</b>	<b>46.5</b>	<b>49.2</b>
YoY	3.6%	3.7%	6.0%	-1.3%	9.3%	3.5%	5.0%	5.0%	2.9%	5.7%	5.7%
<b>리피로우</b>	<b>9.2</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>	<b>10.0</b>	<b>9.1</b>	<b>9.7</b>	<b>10.8</b>	<b>10.8</b>	<b>39.1</b>	<b>40.4</b>	<b>42.8</b>
YoY	-9.1%	5.5%	-1.2%	-16.8%	-1.5%	-3.5%	10.0%	8.0%	-6.1%	3.3%	6.0%
<b>아토젯</b>	<b>7.8</b>	<b>7.5</b>	<b>8.9</b>	<b>11.6</b>	<b>12.4</b>	<b>13.0</b>	<b>10.2</b>	<b>12.8</b>	<b>35.9</b>	<b>48.4</b>	<b>53.0</b>
YoY	4.2%	-9.4%	0.1%	88.8%	58.1%	73.5%	15.0%	10.0%	16.2%	35.0%	9.4%
<b>바이토린</b>	<b>4.2</b>	<b>7.8</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>22.6</b>	<b>20.4</b>	<b>17.8</b>
YoY	-32.2%	27.0%	-2.3%	-22.3%	31.0%	-34.4%	-5.0%	-10.0%	-7.9%	-9.7%	-12.5%
<b>이모튼</b>	<b>7.4</b>	<b>9.3</b>	<b>8.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.5</b>	<b>8.7</b>	<b>9.5</b>	<b>7.1</b>	<b>31.9</b>	<b>32.7</b>	<b>35.4</b>
YoY	19.9%	48.5%	19.6%	-12.0%	0.8%	-6.7%	10.0%	8.0%	17.7%	2.6%	8.1%
<b>프리베나</b>	<b>9.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>19.7</b>	<b>15.4</b>	<b>16.6</b>
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	-1.0%	-72.9%	56.4%	6.0%	12.0%	359.5%	-21.7%	7.8%
<b>에소듀오</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>4.8</b>	<b>8.9</b>	<b>9.8</b>
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	70.0%	0.0%	85.9%	9.8%
<b>기타</b>	<b>131.8</b>	<b>137.7</b>	<b>137.5</b>	<b>165.2</b>	<b>136.8</b>	<b>162.3</b>	<b>148.5</b>	<b>181.7</b>	<b>572.1</b>	<b>629.2</b>	<b>688.6</b>
YoY	-0.6%	6.6%	1.9%	11.2%	3.7%	17.9%	8.0%	10.0%	4.9%	10.0%	9.4%
<b>매출총이익</b>	<b>85.3</b>	<b>96.5</b>	<b>96.1</b>	<b>102.0</b>	<b>87.7</b>	<b>101.5</b>	<b>98.6</b>	<b>109.7</b>	<b>379.9</b>	<b>397.5</b>	<b>446.3</b>
YoY	1.1%	14.3%	5.6%	2.2%	2.8%	5.2%	2.7%	7.5%	5.6%	4.6%	12.3%
	39.1%	40.7%	40.9%	38.5%	37.5%	38.1%	39.0%	38.0%	39.7%	38.2%	39.7%
<b>판관비</b>	<b>66.1</b>	<b>77.9</b>	<b>75.0</b>	<b>82.9</b>	<b>71.0</b>	<b>82.5</b>	<b>80.2</b>	<b>91.2</b>	<b>301.9</b>	<b>324.9</b>	<b>356.5</b>
YoY	-2.2%	14.4%	11.5%	5.5%	7.4%	6.0%	6.8%	10.1%	7.2%	7.6%	9.7%
<b>경상연구개발비</b>	<b>15.5</b>	<b>18.6</b>	<b>19.1</b>	<b>23.3</b>	<b>19.0</b>	<b>24.1</b>	<b>22.0</b>	<b>26.0</b>	<b>76.5</b>	<b>91.0</b>	<b>98.5</b>
YoY	-2.5%	25.4%	29.6%	19.3%	22.7%	29.2%	15.3%	11.3%	17.7%	18.9%	8.2%
<b>기타판관비</b>	<b>50.6</b>	<b>59.3</b>	<b>56.0</b>	<b>59.5</b>	<b>52.0</b>	<b>58.5</b>	<b>58.2</b>	<b>65.2</b>	<b>225.3</b>	<b>233.9</b>	<b>258.0</b>
YoY	-2.1%	11.3%	6.4%	0.9%	2.8%	-1.3%	4.0%	9.6%	4.1%	3.8%	10.3%
<b>영업이익</b>	<b>19.2</b>	<b>18.6</b>	<b>21.0</b>	<b>19.2</b>	<b>16.7</b>	<b>19.0</b>	<b>18.5</b>	<b>18.5</b>	<b>78.0</b>	<b>72.6</b>	<b>89.9</b>
YoY	14.7%	14.1%	-11.2%	-10.0%	-13.0%	2.2%	-12.2%	-3.6%	-0.1%	-6.9%	23.7%
OPM	8.8%	7.8%	9.0%	7.2%	7.1%	7.1%	7.3%	6.4%	8.2%	7.0%	8.0%
<b>당기순이익</b>	<b>3.0</b>	<b>12.7</b>	<b>13.6</b>	<b>13.3</b>	<b>10.7</b>	<b>12.7</b>	<b>13.3</b>	<b>16.6</b>	<b>42.6</b>	<b>53.3</b>	<b>66.9</b>
YoY	-73.7%	13.3%	-18.1%	-7.9%	254.0%	-0.4%	-1.9%	25.3%	-20.6%	25.1%	25.6%
NPM	1.4%	5.4%	5.8%	5.0%	4.6%	4.8%	5.3%	5.8%	4.5%	5.1%	6.0%

자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드

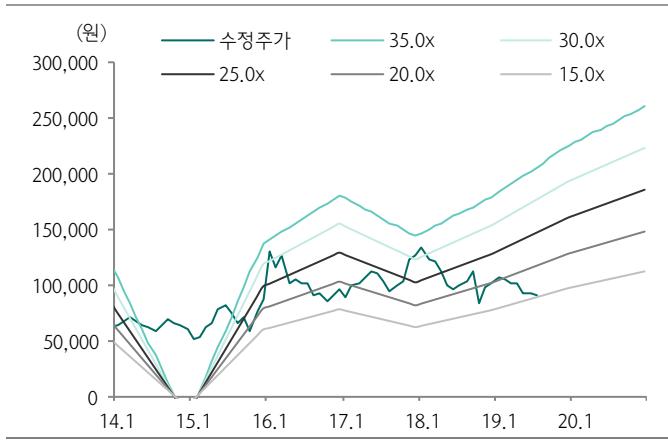


그림 2. 종근당 PBR 밴드

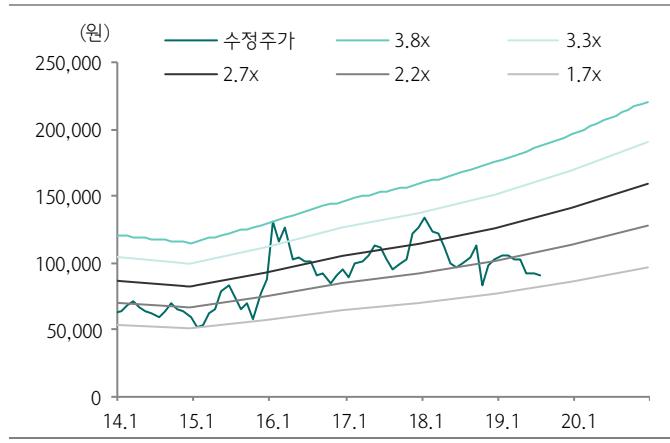


표 3. 종근당 파이프라인

과제명	적용증	기전/성분	단계				비고
			비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	

## 합성신약

CKD-943	요독성소양증	Kappa Opioid Receptor agonist				미국	
CKD-516	대장암	VDA (Vascular Disrupting Agent)			국내		이리노테칸 병용
			국내				PD-1(면역항암제) 병용
CKD-581	다발성골수종	Pan-HDACi		국내			
CKD-506	류마티스관절염	HDAC6i			EU		
CKD-504	헌팅턴증후군	HDAC6i		미국/한국			
CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi	미국				
CKD-509	혈액암	HDAC6i	일본				
CKD-510	CMT	HDAC6i	미국				

## 바이오신약

CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	미국				
---------	---------	------------	----	--	--	--	--

## 바이오시밀러

CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO				국내/일본	2Q19 국내시판 예정
CKD-701	황반변성	Anti-VEGF				한국	

## 천연물 신약

CKD-491	치주염	미공개	국내				
CKD-495	급만성 위염치료제				국내		
CKD-497	기관지염				국내		

## 개량신약

CKD-391	이상지질혈증	Atorvastation +Ezetimibe				국내	
CKD-351	녹내장	Latanoprost +Dorzolamide				국내	
CKD-355	알츠하이머 치매	미공개		국내			
CKD-391	고지혈					국내	
CKD-333	고혈압/고지혈	Ator+Cande+Amlo				국내	
CKD-386	고혈압/고지혈	미공개		국내			
CKD-385	고혈압, 심부전, 협심증			국내			
CKD-396	당뇨					국내	
CKD-398	당뇨					국내	
CKD-841	전립선암	Leuprolide+Liquista		국내			Liquid Crystal 기술
CKD-843	탈모/전립선비대증	미공개	국내				

자료: 종근당, 하나금융투자

표 4. 종근당 기존제품 매출

제품명	2Q19	2Q18	증감	증감율
지누비아F	34,823	37,488	(2,665)	-7.1%
글리아티린	15,058	13,388	1,670	12.5%
아토젯	13,044	7,517	5,527	73.5%
딜라트렌	11,588	11,199	389	3.5%
리피로우	9,669	10,018	(349)	-3.5%
프롤리아주	8,786	1,520	7,266	478.0%
이모튼	8,707	9,331	(624)	-6.7%
텔미누보	8,257	6,745	1,512	22.4%
타크로벨	8,034	7,263	771	10.6%
사이풀	5,991	6,352	(361)	-5.7%
기타	132,155	126,343	5,812	4.6%
<b>소계</b>	<b>256,112</b>	<b>237,164</b>	<b>18,948</b>	<b>8.0%</b>
신제품	10,284	-	10,284	100.0%
<b>합계</b>	<b>266,396</b>	<b>237,164</b>	<b>29,232</b>	<b>12.3%</b>

자료: 하나금융투자

표 5. 종근당 신제품 매출

제품명	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
케이캡			4336	5430
에소듀오	2622	2162	1940	1752
디쿠아벨		196	548	534
올루미언트				477
스테그라트로			154	291
기타품목	10149	12868	5576	1800
<b>합계</b>	<b>12771</b>	<b>15226</b>	<b>12554</b>	<b>10284</b>

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>884.3</b>	<b>955.7</b>	<b>1,041.8</b>	<b>1,122.9</b>	<b>1,211.2</b>	
매출원가	524.7	575.8	644.2	676.5	729.1	
매출총이익	359.6	379.9	397.6	446.4	482.1	
판관비	281.5	301.9	324.9	356.5	379.1	
<b>영업이익</b>	<b>78.1</b>	<b>78.0</b>	<b>72.6</b>	<b>89.9</b>	<b>102.9</b>	
금융순익	(3.0)	(2.9)	(1.8)	(1.4)	(0.6)	
종속/관계기업순익	(1.0)	(1.4)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외순익	0.4	(4.4)	1.0	0.5	0.5	
<b>세전이익</b>	<b>74.5</b>	<b>69.2</b>	<b>71.9</b>	<b>89.0</b>	<b>102.8</b>	
법인세	20.9	26.6	18.7	22.2	25.7	
계속사업이익	53.6	42.6	53.2	66.7	77.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>53.6</b>	<b>42.6</b>	<b>53.2</b>	<b>66.7</b>	<b>77.1</b>	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>53.6</b>	<b>42.6</b>	<b>53.2</b>	<b>66.7</b>	<b>77.1</b>	
지배주주지분포괄이익	55.8	41.0	53.2	66.7	77.1	
NOPAT	56.2	48.0	53.8	67.4	77.2	
EBITDA	100.1	99.2	107.0	125.5	138.6	
<b>성장률(%)</b>						
매출액증가율	6.3	8.1	9.0	7.8	7.9	
NOPAT증가율	27.1	(14.6)	12.1	25.3	14.5	
EBITDA증가율	17.5	(0.9)	7.9	17.3	10.4	
영업이익증가율	27.6	(0.1)	(6.9)	23.8	14.5	
(지배주주)순이익증가율	31.1	(20.5)	24.9	25.4	15.6	
EPS증가율	31.0	(20.6)	24.9	25.5	15.6	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	40.7	39.8	38.2	39.8	39.8	
EBITDA이익률	11.3	10.4	10.3	11.2	11.4	
영업이익률	8.8	8.2	7.0	8.0	8.5	
계속사업이익률	6.1	4.5	5.1	5.9	6.4	

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,172	4,105	5,128	6,436	7,438
BPS	38,759	42,049	46,324	51,908	58,493
CFPS	12,119	11,203	10,317	12,100	13,364
EBITDAPS	9,653	9,567	10,317	12,100	13,364
SPS	85,270	92,158	100,456	108,278	116,792
DPS	817	857	857	857	857
<b>주가지표(배)</b>					
PER	24.4	24.8	17.6	14.0	12.1
PBR	3.3	2.4	1.9	1.7	1.5
PCFR	10.4	9.1	8.7	7.5	6.7
EV/EBITDA	13.5	10.6	9.0	7.4	6.3
PSR	1.5	1.1	0.9	0.8	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.2	10.3	11.8	13.3	13.6
ROA	8.2	6.2	7.4	8.6	9.2
ROIC	12.2	10.4	11.1	13.2	14.5
부채비율	65.6	62.8	57.3	51.5	45.6
순부채비율	11.8	10.8	6.4	(1.3)	(9.7)
이자보상배율(배)	21.7	29.0	29.1	41.9	58.3

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

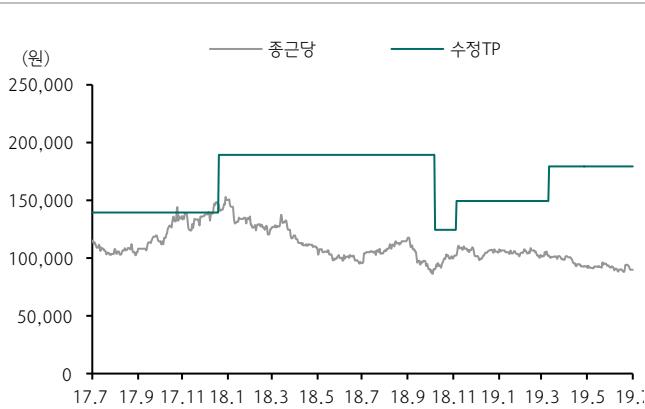
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>365.8</b>	<b>390.0</b>	<b>424.2</b>	<b>479.5</b>	<b>547.3</b>
금융자산	45.4	45.9	49.1	75.2	111.2
현금성자산	45.4	45.9	49.1	75.2	111.2
매출채권 등	213.8	212.6	231.8	249.8	269.5
재고자산	104.3	127.6	139.1	149.9	161.7
기타유동자산	2.3	3.9	4.2	4.6	4.9
<b>비유동자산</b>	<b>299.0</b>	<b>308.2</b>	<b>319.8</b>	<b>325.1</b>	<b>325.4</b>
투자자산	21.4	29.9	30.9	31.8	32.8
금융자산	17.8	5.7	6.2	6.6	7.2
유형자산	237.2	236.0	248.2	253.9	254.5
무형자산	14.3	15.4	13.9	12.5	11.3
기타비유동자산	26.1	26.9	26.8	26.9	26.8
<b>자산총계</b>	<b>664.8</b>	<b>698.1</b>	<b>744.0</b>	<b>804.6</b>	<b>872.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>223.2</b>	<b>205.1</b>	<b>206.9</b>	<b>213.0</b>	<b>220.1</b>
금융부채	81.1	58.1	48.1	43.1	38.1
매입채무 등	120.7	123.2	134.3	144.8	156.1
기타유동부채	21.4	23.8	24.5	25.1	25.9
<b>비유동부채</b>	<b>40.0</b>	<b>64.3</b>	<b>64.0</b>	<b>60.6</b>	<b>53.4</b>
금융부채	11.5	34.1	31.1	25.1	15.1
기타비유동부채	28.5	30.2	32.9	35.5	38.3
<b>부채총계</b>	<b>263.2</b>	<b>269.4</b>	<b>270.9</b>	<b>273.6</b>	<b>273.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>401.6</b>	<b>428.7</b>	<b>473.1</b>	<b>531.0</b>	<b>599.3</b>
자본금	23.5	24.7	24.7	24.7	24.7
자본잉여금	271.4	270.2	270.2	270.2	270.2
자본조정	(0.4)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
기타포괄이익누계액	1.2	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	105.9	142.6	186.9	244.8	313.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>401.6</b>	<b>428.7</b>	<b>473.1</b>	<b>531.0</b>	<b>599.3</b>
순금융부채	47.2	46.4	30.1	(7.0)	(58.0)

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>80.2</b>	<b>45.2</b>	<b>69.9</b>	<b>86.3</b>	<b>95.4</b>
당기순이익	53.6	42.6	53.2	66.7	77.1
조정	49.9	43.8	33.2	35.1	35.2
감가상각비	22.0	21.2	34.3	35.6	35.6
외환거래손익	0.2	(0.2)	(1.1)	(0.5)	(0.5)
지분법손익	1.0	1.4	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	21.4	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(23.3)	(41.2)	(16.5)	(15.5)	(16.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(15.6)</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(44.9)</b>	<b>(40.4)</b>	<b>(35.5)</b>
투자자산감소(증가)	(1.9)	(7.1)	(1.0)	(0.9)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(11.1)	(17.3)	(45.0)	(40.0)	(35.0)
기타	(2.6)	(5.0)	1.1	0.5	0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(40.9)</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(19.8)</b>	<b>(23.8)</b>
금융부채증가(감소)	(32.0)	(0.4)	(13.0)	(11.0)	(15.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.5)	(8.5)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>23.7</b>	<b>0.5</b>	<b>3.2</b>	<b>26.1</b>	<b>36.0</b>
Unlevered CFO	125.7	116.2	107.0	125.5	138.6
Free Cash Flow	68.8	27.5	24.9	46.3	60.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 종근당



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
19.4.7	BUY	180,000		
18.12.3	BUY	150,000	-30.36%	-27.33%
18.11.4	BUY	125,000	-24.97%	-21.05%
18.1.16	BUY	190,000	-42.62%	-26.42%
17.7.31	BUY	140,000	-21.87%	-3.07%
16.11.21				-

## 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 7월 26일

## 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 2019년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 07월 29일 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.