

SK COMPANY Analysis



Analyst
히태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data

자본금	112 억원
발행주식수	448 만주
자사주	28 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,366 억원
주요주주	
이장한(외8)	31.38%
국민연금공단	9.94%
외국인지분률	6.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/06/30)	97,500 원
KOSPI	1956.36 pt
52주 Beta	1.61
52주 최고가	141,000 원
52주 최저가	72,000 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

종근당홀딩스 (001630/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

지주사 체제 완성 이후 기업가치 제고 가능할 전망

종근당홀딩스는 순수 지주사 형태이어서 기업가치는 순수 사업가치와 자회사 지분가치로 평가할 수 있다. 이렇게 추정된 기업가치는 현재 6,035 억원이며 적정주가는 약 144,000 원으로 추정된다. 자회사 주가 변동성을 반영하여 목표주가는 기존의 130,000 원 을 유지한다. 지주사 형태가 완성되면 다양한 사업모델을 통해서 지주사 기업가치 제고가 가능할 것이다.

지금은 순수 제약 지주사 형태

종근당홀딩스는 순수 지주사로서 지금은 자회사가가치가 기업가치의 대부분을 차지한다. 향후 지주사 체제가 완성되면 다양한 성장모델이나 사업시너지를 창출하면서 지주사 기업가치 제고 움직임이 있을 것으로 전망된다.

지주사 체제 완성 이후 기업가치 창출 움직임 예상

동사는 순수 지주사 형태이어서 사업가치와 자회사 지분가치로 구분할 수 있다. 첫째 사업가치이다. 브랜드 로열티와 경영자문료, 그리고 배당금이 대부분인데, 영업비용을 차감하고 나면 이익규모가 작다. 동사의 순수 사업가치는 금년 예상 순이익(배당금 차감 후)에 PER 20 배를 부여하여 142 억원으로 평가했다. 둘째 자회사 및 계열사 지분가치이다. 주요 자회사가 상장되어 있어 비교적 평가가 단순하다. 사업자회사 종근당(지분 20.3%), 경보제약(지분 33.36%), 종근당바이오(지분 3.1%)는 시장가치로 평가했다. 그 외 비상장 자회사는 자본총액에서 지분율만큼 반영하여 평가했다. 사업가치와 계열사 지분가치 합계에 신약개발, M&A 등과 같은 성장 잠재력을 반영, 프리미엄 20%를 추가 부여했다. 이렇게 하여 산정된 최종 기업가치는 6,039 억원이며 주식수로 나눈 적정주가는 약 144,000 원로 추정된다.

투자의견은 매수, 목표주가 130,000 원 유지

동사에 대한 적정 기업가치는 계열사 지분가치 중심으로 적정주가가 약 144,000 원이지만 자회사 주가 변동성을 감안하여 기존의 130,000 원을 유지한다. 종근당바이오의 지주사 편입 이후에 지주사의 주가 상승이 가능할 것이다.

영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	32	112	141	149	175	195
yoy	%	342.3	244.4	26.4	5.4	17.6	11.5
영업이익	억원	9	67	97	96	110	123
yoy	%	흑전	661.1	44.2	-0.8	15.1	11.5
EBITDA	억원	162	68	97	97	111	124
세전이익	억원	-40	73	717	97	118	129
순이익(지배주주)	억원	4,015	62	552	73	88	97
영업이익률%	%	27.1	59.9	68.4	64.4	63.0	63.0
EBITDA%	%	497.4	60.4	68.9	65.2	63.6	63.5
순이익률	%	12,358.1	55.6	390.3	49.1	50.4	49.6
EPS	원	-385	1,710	13,228	1,633	1,972	2,165
PER	배	N/A	35.0	8.4	59.7	49.4	45.0
PBR	배	1.2	1.6	2.0	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	6.7	26.9	42.3	35.0	28.9	24.5
ROE	%	163.9	4.7	28.3	2.9	3.4	3.6
순차입금	억원	-462	-360	-850	-967	-1,152	-1,330
부채비율	%	7.2	0.9	6.5	7.0	8.2	9.0

종근당홀딩스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

	시가총액	지분율	
사업가치(로열티 및 수수료수입)			142
종근당	10,726	20.20%	2,100
경보제약	4,781	33.36%	1,595
종근당바이오	1,535	3.10%	48
종근당산업		13.70%	32
벨이앤씨	자본총계	42.38%	7
벨컴	39	90.63%	35
종근당건강	93	51.00%	47
CKD창투	92	56.29%	52
CKD벤처 3호	97	60.00%	58
CKD벤처 5호	147	60.00%	88
기타			10
계열사 가치			4,073
합계			4,215
신약 등 프리미엄		20%	843
보유현금			981
합계			6,039
발행주식수(주)			4,477,766
자기주식수(주)			284,771
유통주식수(주)			4,192,995
적정주가(원)			144,015

자료 SK 증권

주: 계산된 적정주가가 기존 목표주가와 차이가 적어 목표주가 변화 없이 유지함

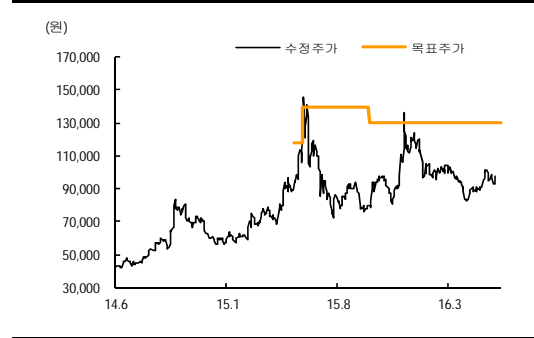
종근당홀딩스 사업가치

(단위: 억원)

종근당홀딩스 사업가치	2016년
브랜드매출액	50
수수료수입	17
배당금	97
합계	164
영업이익	106
배당금부분차감	79
배당차감 후 영업이익	9
세후 순이익	7
PER(배)	20
사업가치	142

자료 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.06.30	매수	130,000원
	2016.05.11	매수	130,000원
	2015.11.02	매수	130,000원
	2015.06.25	매수	140,000원
	2015.06.09	매수	118,000원



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 30일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	367	858	976	1,162	1,340
현금및현금성자산	222	709	827	1,012	1,189
매출채권및기타채권	4	6	6	7	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	996	1,861	1,789	1,708	1,637
장기금융자산	97	103	103	103	103
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	25	25	26	27	28
자산총계	1,363	2,719	2,764	2,870	2,977
유동부채	12	165	176	207	231
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	6	2	2	2	2
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	5	10	14
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	13	166	182	217	245
지배주주지분	1,350	2,553	2,583	2,653	2,732
자본금	91	112	112	112	112
자본잉여금	91	738	738	738	738
기타자본구성요소	-58	-58	-58	-58	-58
자기주식	-58	-58	-58	-58	-58
이익잉여금	1,215	1,743	1,766	1,830	1,902
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,350	2,553	2,583	2,653	2,732
부채외자본총계	1,363	2,719	2,764	2,870	2,977

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-84	0	84	120	114
당기순이익(손실)	62	552	73	88	97
비현금성항목등	-40	-537	24	23	27
유형자산감가상각비	0	0	1	0	0
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	2	7	11	11	11
운전자본감소(증가)	-9	-5	10	38	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-1	0	-1	-1
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-4	0	0	0
기타	-14	1	10	39	23
법인세납부	-98	-10	-23	-29	-32
투자활동현금흐름	46	512	84	90	88
금융자산감소(증가)	7	-9	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
기타	40	524	86	91	90
재무활동현금흐름	-57	-25	-50	-25	-25
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-57	-23	-50	-25	-25
기타	0	-2	0	0	0
현금의 증가(감소)	-94	487	118	185	177
기초현금	317	222	709	827	1,012
기말현금	222	709	827	1,012	1,189
FCF	-31	223	81	120	113

자료 : 종근당홀딩스, SK증권 추정

손익계산서(개별기준)

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	112	141	149	175	195
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	112	141	149	175	195
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	45	45	53	65	72
영업이익	67	97	96	110	123
영업이익률 (%)	59.9	68.4	64.4	63.0	63.0
비영업손익	6	621	2	7	6
순금융비용	-10	-10	-13	-14	-17
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	621	0	0	0
세전계속사업이익	73	717	97	118	129
세전계속사업이익률 (%)	65.2	507.3	65.4	67.2	66.1
계속사업법인세	11	165	24	29	32
계속사업이익	62	552	73	88	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	62	552	73	88	97
순이익률 (%)	55.6	390.3	49.1	50.4	49.6
지배주주	62	552	73	88	97
지배주주귀속 순이익률(%)	55.64	390.26	49.07	50.39	49.59
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	89	558	80	95	104
지배주주	89	558	80	95	104
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	68	97	97	111	124

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	2444	264	54	176	115
영업이익	661.1	44.2	-0.8	15.1	11.5
세전계속사업이익	흑전	883.2	-86.4	208	98
EBITDA	-58.2	44.0	-0.2	14.6	11.3
EPS(계속사업)	-544.2	673.7	-87.7	208	98
수익성 (%)					
ROE	4.7	28.3	2.9	3.4	3.6
ROA	4.5	27.0	2.7	3.1	3.3
EBITDA마진	60.4	68.9	65.2	63.6	63.5
안정성 (%)					
유동비율	3,013.5	520.0	554.2	561.1	580.3
부채비율	0.9	6.5	7.0	8.2	9.0
순차입금/자기자본	-26.7	-33.3	-37.5	-43.4	-48.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,710	13,228	1,633	1,972	2,165
BPS	37,087	57,020	57,681	59,254	61,020
CFPS	1,726	13,244	1,662	1,995	2,184
주당 현금배당금	700	1,200	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	48.8	11.0	83.3	69.0	62.8
PER(최저)	24.1	4.2	50.8	42.1	38.4
PBR(최고)	2.3	2.6	2.4	2.3	2.2
PBR(최저)	1.1	1.0	1.4	1.4	1.4
PCR	34.7	8.4	58.7	48.9	44.6
EV/EBITDA(최고)	39.6	58.4	52.7	44.3	38.4
EV/EBITDA(최저)	16.9	12.2	28.3	23.0	19.3