

종근당 (185750.KS)

시장기대치에 부합하는 분기실적 시현, 2017년 다수의 R&D모멘텀 기대

마케팅비용, 연구개발비용 감소효과 지속으로 영업이익률 9.2%. 분기 실적은 시장기대치 부합. 2017년 다수의 R&D 모멘텀 기대

판관비 감소로 이익률 개선

4분기 개별 매출액 2,197억원(+41.3% y-y), 영업이익 201억원 (+91.2% y-y, 영업이익률 9.2%), 순이익 132억원(+155.7% y-y) 시현. 컨센서스 대비 매출액 1.9%, 영업이익 8.6%로 시장기대치에 부합하는 호실적을 시현함.

조기 독감 유행 효과로 타미플루 분기 매출 296억원(+2,368.0% y-y) 달성. 자누비아 제품군, 바이토린, 아토젯, 글리아티린 등 도입품목 6종 합산 분기 매출 492억원(+0.3% q-q) 시현

2017년에도 탑라인 성장 전망

2017년 매출액 8,567억원(+3.0% y-y), 영업이익 636억원(+3.9% y-y)으로 추정. 도입품목 중 자누메트 1,115억원, 글리아티린 380억원, 아토젯 234억원으로 추정 및 추가 성장 여력 기대. 2014년 발매 신제품 로수로드(고지혈), 오эм피에스(역류성식도염) 연간 100억 돌파 기대. 2016년 발매 신제품 듀비메트(당뇨), 칸타벨(고혈압) 매출 성장 기대. 연구개발비용 반영한 영업이익 하향 조정

2017년 R&D 파이프라인 모멘텀 풍부

2017년 1분기 CKD-519(이상지질혈증, CETP저해제) 호주 2상 개시 및 2분기 Merck의 anacetrapib(CETP저해제) 임상 3상 결과 주목. 성공 시 CKD-519 기술수출 가능성 확대 전망. 연내 CKD-506(류마티스) 유럽 1상 결과 도출 및 CKD-504(현탕던) 미국 1상 개시 기대. CKD-516(고형암) 병용요법으로 국내 1/2a상 개시 및 CKD-581(림프종) 병용요법으로 국내 1상 개시 기대

종근당 4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P				1Q17E	
					발표치	y-y	q-q	추정치		
매출액	155.5	201.9	205.7	204.7	219.7	41.3	7.3	227.6	215.5	208.0
영업이익	10.6	8.3	10.6	22.2	20.2	91.2	-9.3	25.5	18.5	8.4
영업이익률	6.8	4.1	5.1	10.9	9.2	-	-	11.2	-	4.0
세전이익	7.4	7.7	10.2	20.7	18.1	144.1	-12.5	23.1	-	7.4
당기순이익	5.2	5.6	7.3	14.9	13.2	155.7	-11.6	17.0	13.1	5.2

자료: 종근당, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2017. 02. 06

Buy(유지)

목표주가	140,000원 (유지)			
현재가 ('17/02/03)	101,000원			
업종	제약			
KOSPI / KOSDAQ	2073.16 / 609.21			
시가총액(보통주)	950.3십억원			
발행주식수(보통주)	9.4백만주			
52주 최고가 ('16/02/03)	145,000원			
최저가 ('16/09/13)	90,500원			
평균거래대금(60일)	5,606백만원			
배당수익률(2016E)	0.57%			
외국인지분율	4.6%			
주요주주				
이상한 외 7 인	33.6%			
국민연금	13.5%			
주가상승률	3개월 6개월 12개월			
절대수익률 (%)	6.5 -3.8 -30.3			
상대수익률 (%p)	1.9 -7.4 -36.5			
2015	2016E	2017F	2018F	
매출액	592.5	832.0	856.7	903.4
증감률	8.9	40.4	3.0	5.4
영업이익	42.7	61.2	63.6	93.6
영업이익률	7.2	7.4	7.4	10.4
(지배자분)순이익	-6.8	40.9	42.0	64.3
EPS	-719.8	4,351.8	4,466.5	6,836.8
증감률	적전	흑전	2.6	53.1
PER	N/A	24.0	22.6	14.8
PBR	2.9	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.5	13.8	12.5	8.7
ROE	-2.1	12.3	11.4	15.5
부채비율	83.2	94.0	87.0	78.4
순차입금	111.7	123.6	88.3	27.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성
02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익
02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

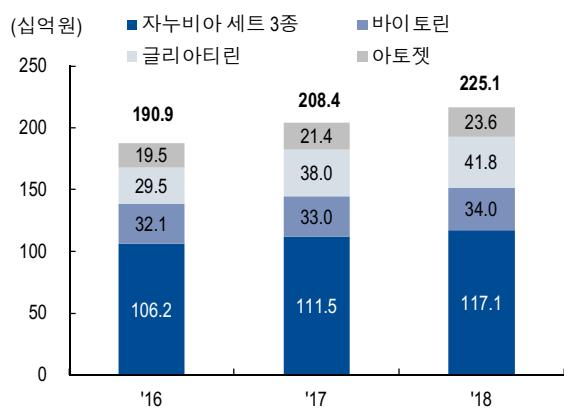
종근당 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	592.5	832.0	856.7	903.4
	- 수정 전	-	839.9	873.7	922.0
	- 변동률	-	-0.9	-1.9	-2.0
영업이익	- 수정 후	42.7	61.2	63.6	93.6
	- 수정 전	-	66.6	77.9	109.4
	- 변동률	-	-8.0	-18.4	-14.4
영업이익률(수정 후)		7.2	7.4	7.4	10.4
EBITDA		65.4	80.5	83.2	112.3
지배지분순이익		-6.8	40.9	42.0	64.3
EPS	- 수정 후	-720	4,352	4,466	6,837
	- 수정 전	-	4,756	5,607	8,114
	- 변동률	-	-8.5	-20.3	-15.7
PER		N/A	24.0	22.6	14.8
PBR		2.9	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA		15.5	13.8	12.5	8.7
ROE		-2.1	12.3	11.4	15.5

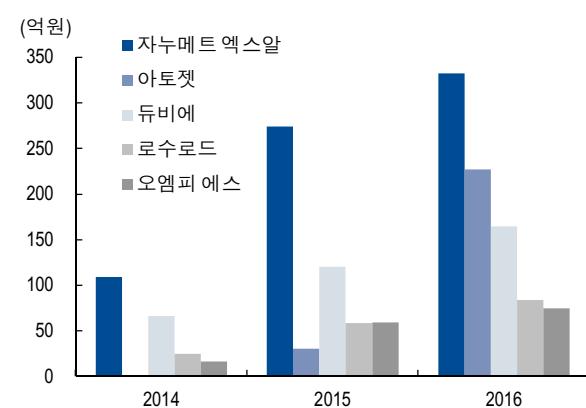
주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

도입 6품목 매출 추이 및 전망



자료: 종근당, NH투자증권 리서치본부 전망

신제품 원외처방액 추이



자료: UBIST, NH투자증권 리서치본부

종근당 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017F
매출액	201.9	205.7	204.7	219.7	832.0	211.1	221.1	219.5	205.0	856.7
증감률(% y-y)	37.1	46.9	36.7	41.3	40.4	4.5	7.5	7.3	-6.7	3.0
자누비아(자누메트 포함)	21.6	29.1	27.3	28.1	106.2	22.7	30.6	28.7	29.5	111.5
딜리트렌	9.5	10.3	10.5	9.3	39.7	9.8	10.6	10.8	9.6	40.9
리피로우	9.4	10.0	10.2	9.2	38.8	9.7	10.3	10.5	9.4	39.9
바이오토린	9.1	9.8	7.2	5.9	32.1	9.4	10.1	7.5	6.1	33.0
타크로별	8.7	7.6	9.7	5.7	31.8	9.6	8.4	10.7	6.3	35.0
타미플루	22.1	2.5	0.1	29.6	54.3	15.5	2.5	0.1	1.2	19.2
글리아티린	5.4	6.9	8.7	8.6	29.5	9.2	9.0	10.0	9.9	38.0
텔미누보	5.2	6.1	6.1	5.5	22.8	5.9	7.0	7.0	6.3	26.2
이모튼	5.1	5.3	5.7	5.3	21.5	6.1	6.4	6.9	6.4	25.8
사이풀	4.5	5.1	5.7	4.7	20.0	4.8	5.5	6.1	5.0	21.4
영업이익	8.3	10.6	22.2	20.2	61.2	8.4	10.7	23.1	21.4	63.6
증감률(% y-y)	-32.6	30.4	88.7	91.2	43.4	1.6	1.4	3.9	6.0	3.9
영업이익률(%)	4.1	5.1	10.9	9.2	7.4	4.0	4.8	10.5	10.4	7.4
세전순이익	7.7	10.2	20.7	18.1	56.8	7.4	9.5	21.9	19.6	58.3
증감률(% y-y)	-13.3	-177.7	72.9	144.1	275.1	-4.5	-7.6	5.6	8.1	2.6
세전순이익률(%)	3.8	5.0	10.1	8.2	6.8	3.5	4.3	10.0	9.6	6.8
당기순이익	5.6	7.3	14.9	13.2	40.9	5.2	6.5	15.9	14.5	42.0
증감률(% y-y)	-9.0	흑전	77.9	155.7	흑전	-7.2	-11.7	6.7	10.1	2.6
당기순이익률(%)	2.8	3.6	7.3	6.0	4.9	2.4	2.9	7.2	7.1	4.9

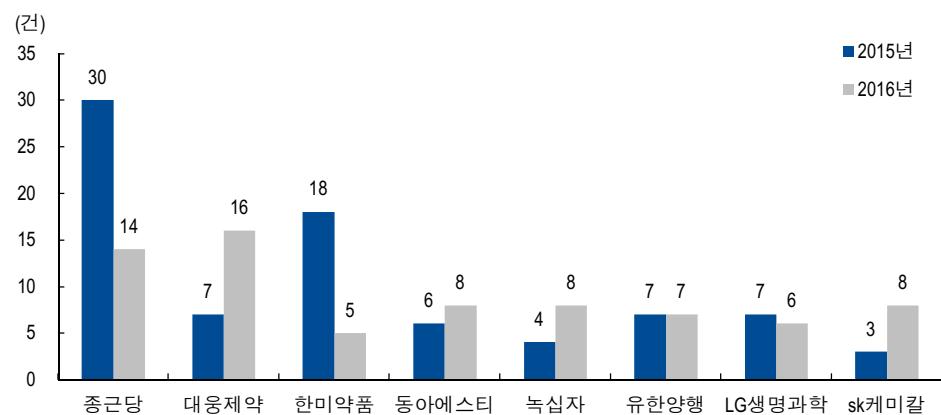
자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

종근당 2017년 key catalysts



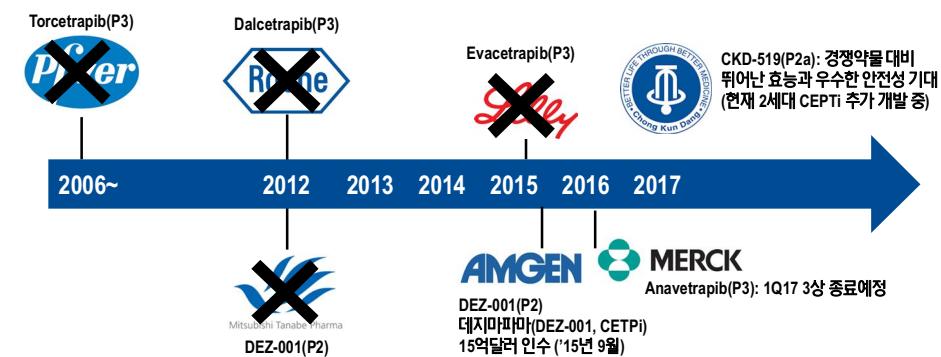
자료: 종근당, NH투자증권 리서치본부

국내 식약처 임상시험 승인 현황



자료: 식약처, NH투자증권 리서치본부

CETP 저해제 개발 현황



자료: 종근당, NH투자증권 리서치본부

종근당 R&D 파이프라인

	적응증	탐색	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가	발매
합성신약	난소암, SCLC	Camtobell						
	제 2형 당뇨	Duvie						
	프레디 월리	벨로라닙 - 미국						
	HIAO	벨로라닙 - 미국						
	고도비만	벨로라닙 - 호주						
	통증, 소양증	CKD-943						
	고형암	CKD-516						
	림프종/다발골수증	CKD-581						
	이상지질혈증	CKD-519						
	자가면역	CKD-506						
	현팅턴	CKD-504						
바이오 의약품	빈혈	CKD-11101						
	호중구감소증	CKD-12201						
	황반변성	CKD-701						
개량신약	이상지질혈증	CKD-337						
	이상지질혈증	CKD-391						
	고혈압	CKD-330						
	비염	CKD-342						
	전립선비대증	CKD-397						
	전립선비대증	CKD-904						
	제 2형 당뇨	CKD-395						
	통증	CKD-905						
	암 (L/C)	CKD-841						
	항바이러스	CKD-390						
천연물 의약품	진해거담	CKD-497						
	이상지질혈증	CKD-492						

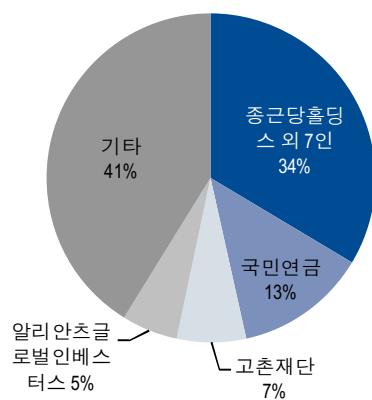
자료: 종근당, NH 투자증권 리서치본부

종근당 지배구조



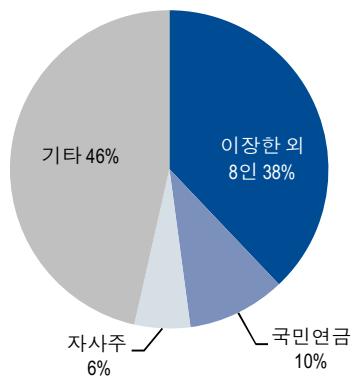
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

종근당 주요주주 현황



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

종근당홀딩스 주요주주 현황



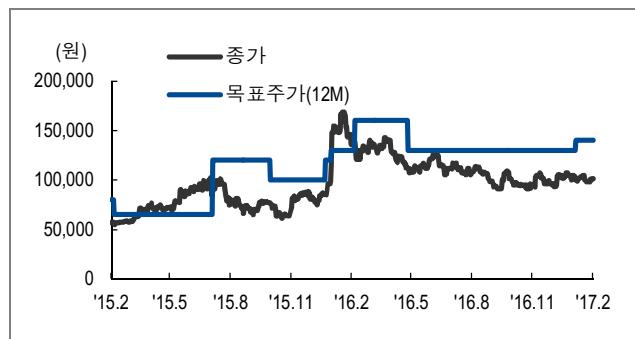
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	592	832	857	903	PER(배)	N/A	24.0	22.6	14.8
증감률 (%)	8.9	40.4	3.0	5.4	PBR(배)	2.9	2.8	2.5	2.1
매출원가	296	497	502	505	PCR(배)	15.3	12.1	11.4	8.5
매출총이익	296	335	354	399	PSR(배)	1.5	1.2	1.1	1.1
Gross 마진 (%)	50.0	40.3	41.3	44.1	EV/EBITDA(배)	15.5	13.8	12.5	8.7
판매비와 일반관리비	253	274	291	305	EV/EBIT(배)	23.8	18.1	16.3	10.4
영업이익	43	61	64	94	EPS(원)	-720	4,352	4,466	6,837
증감률 (%)	-20.8	43.4	3.9	47.2	BPS(원)	33,432	37,184	41,051	47,288
OP 마진 (%)	7.2	7.4	7.4	10.4	SPS(원)	62,971	88,424	91,053	96,012
EBITDA	65	80	83	112	자기자본이익률(ROE, %)	-2.1	12.3	11.4	15.5
영업외손익	-28	-4	-5	-4	총자산이익률(ROA, %)	-1.2	6.5	6.0	8.5
금융수익(비용)	-3	-4	-5	-4	투하자분이익률 (ROIC, %)	-5.4	9.9	9.4	13.7
기타영업외손익	-24	-1	0	0	배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	-83.3	13.8	13.4	8.8
세전계속사업이익	15	57	58	89	총현금배당금(십억원)	6	6	6	6
법인세비용	22	16	16	25	보통주 주당배당금(원)	600	600	600	600
계속사업이익	-7	41	42	64	순부채(현금)/자기자본(%)	35.5	35.3	22.9	6.1
당기순이익	-7	41	42	64	총부채/ 자기자본(%)	83.2	94.0	87.0	78.4
증감률 (%)	적전	흑전	2.6	53.1	이자발생부채	125	176	178	183
Net 마진 (%)	-1.1	4.9	4.9	7.1	유동비율(%)	190.4	182.4	199.5	226.3
지배주주지분 순이익	-7	41	42	64	총발행주식수(백만원)	9	9	9	9
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	액면가(원)	2,500	2,500	2,500	2,500
기타포괄이익	-3	0	0	0	주가(원)	96,100	104,500	101,000	101,000
총포괄이익	-9	41	42	64	시가총액(십억원)	904	983	950	950

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	13	52	90	156	영업활동 현금흐름	7	34	59	79
매출채권	166	188	194	204	당기순이익	-7	41	42	64
유동자산	288	370	415	493	+ 유/무형자산상각비	23	19	20	19
유형자산	228	247	245	238	+ 증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	16	22	22	24	+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
비유동자산	288	309	308	303	Gross Cash Flow	59	81	83	112
자산총계	576	679	723	796	- 운전자본의증가(감소)	-27	-26	-3	-4
단기성부채	54	105	108	112	투자활동 현금흐름	-36	-41	-19	-13
매입채무	50	48	49	52	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
유동부채	151	203	208	218	- 유형자산 증가(CAPEX)	-32	-36	-16	-10
장기성부채	71	71	71	71	+ 투자자산의매각(취득)	0	-6	-1	-1
장기충당부채	27	38	39	41	Free Cash Flow	-25	-2	43	69
비유동부채	110	126	128	131	Net Cash Flow	-29	-6	40	66
부채총계	262	329	336	349	재무활동현금흐름	-8	46	-3	-1
자본금	24	24	24	24	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	271	271	271	271	부채증감	-8	46	-3	-1
이익잉여금	20	55	91	150	현금의증가	-36	40	37	65
비지배주주지분	0	0	0	0	기말현금 및 현금성자산	13	52	89	154
자본총계	315	350	386	445	기말 순부채(순현금)	112	124	88	27

투자의견 및 목표주가 변경내역

증명명	코드	제시일자	투자의견	목표가
종근당	185750.KS	2017.01.10	Buy	140,000원(12개월) (담당자 변경)
		2016.05.02	Hold	130,000원(12개월)
		2016.04.04	Hold	160,000원(12개월)
		2016.02.11	Buy	160,000원(12개월)
		2016.01.05	Buy	130,000원(12개월)
		2015.12.28	Buy	120,000원(12개월)
		2015.10.05	Buy	100,000원(12개월)
		2015.07.09	Buy	120,000원(12개월)
		2015.02.09	Hold	65,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "종근당"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.