

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), 오엠퍼에스(역류성식도염) 연간 100억 돌파 기대. 2016년 발매 신제품 듀비메트(당뇨), 칸타벨(고혈압) 매출 성장 기대. 연구개발비용 반영한 영업이익 기대치 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(헌팅턴) 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	컨센서스	
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	
이장한 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
중감률	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
(지배지분)순이익	-6.8	40.9	42.0	64.3
EPS	-719.8	4,351.8	4,466.5	6,836.8
중감률	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

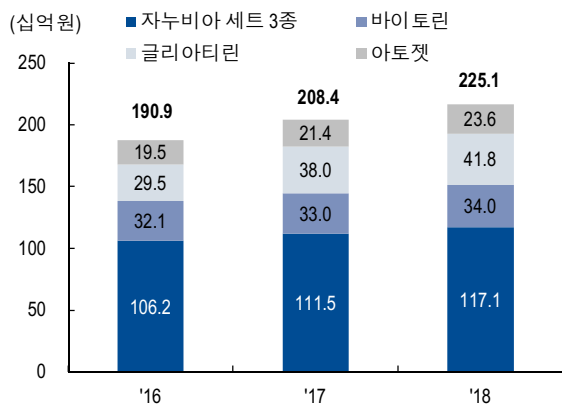
종근당 연간 실적 전망

(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

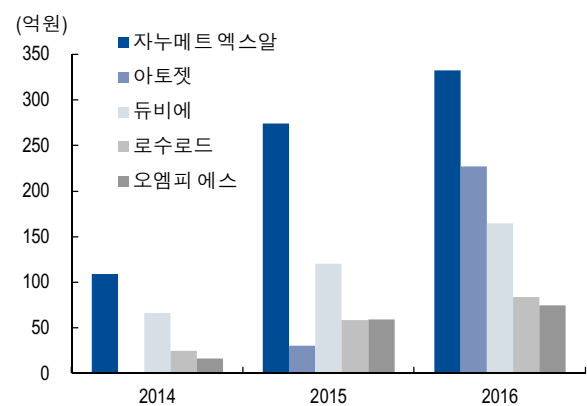
주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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
딜라트렌	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
바이토린	9.1	9.8	7.2	5.9	32.1	9.4	10.1	7.5	6.1	33.0
타크로벨	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
사이폴	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

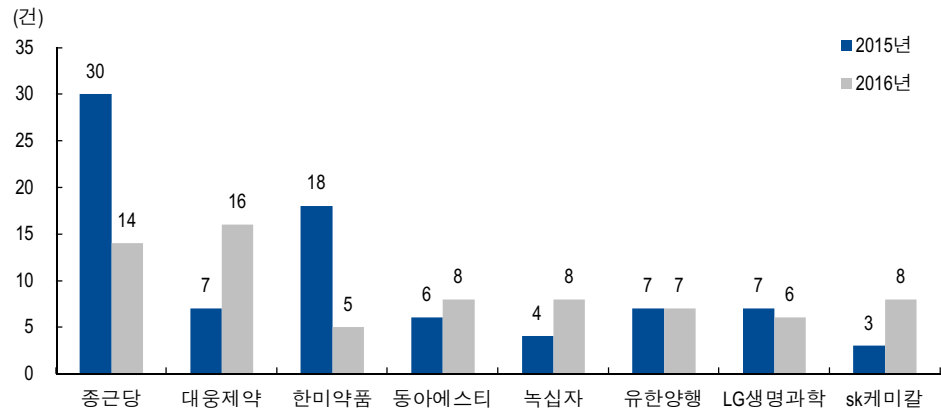
자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

종근당 2017년 key catalysts



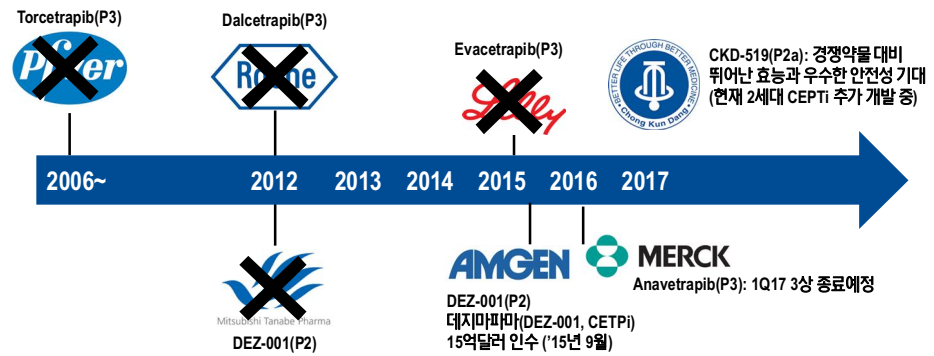
자료: 종근당, NH투자증권 리서치본부

국내 식약처 임상시험 승인 현황



자료: 식약처, NH투자증권 리서치본부

CETP 저해제 개발 현황



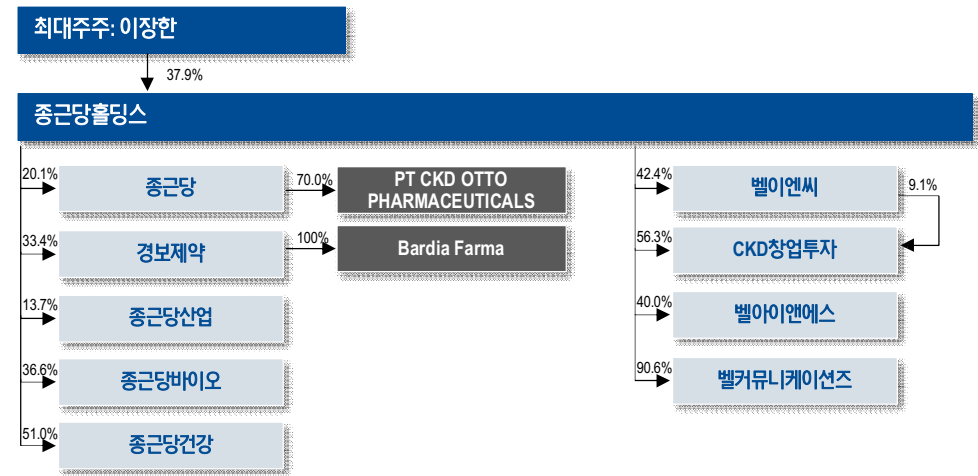
자료: 종근당, NH투자증권 리서치본부

종근당 R&D 파이프라인

	적응증	탐색	비임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상	허가	발매
합성신약	난소암, SCLC	Camtobell						
	제 2 형 당뇨	Duvie						
	프레디 윌리	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						
	헌팅틴	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 2 형 당뇨	CKD-395						
	통증	CKD-905						
	암 (L/C)	CKD-841						
	항바이러스	CKD-390						
천연물 의약품	진해거담	CKD-497						
	이상지질혈증	CKD-492						

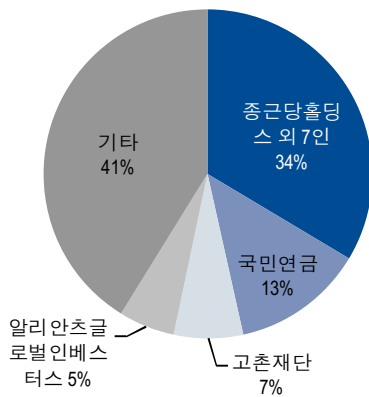
자료: 종근당, NH 투자증권 리서치본부

종근당 지배구조



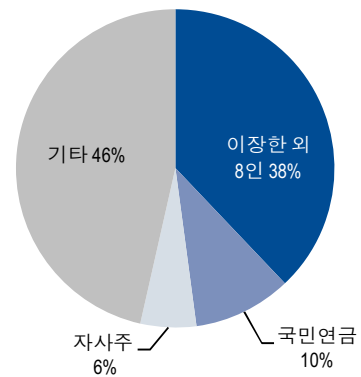
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

종근당 주요주주 현황



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

종근당홀딩스 주요주주 현황



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	592	832	857	903
증감률 (%)	8.9	40.4	3.0	5.4
매출원가	296	497	502	505
매출총이익	296	335	354	399
Gross 마진 (%)	50.0	40.3	41.3	44.1
판매비와 일반관리비	253	274	291	305
영업이익	43	61	64	94
증감률 (%)	-20.8	43.4	3.9	47.2
OP 마진 (%)	7.2	7.4	7.4	10.4
EBITDA	65	80	83	112
영업외손익	-28	-4	-5	-4
금융수익(비용)	-3	-4	-5	-4
기타영업외손익	-24	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	57	58	89
법인세비용	22	16	16	25
계속사업이익	-7	41	42	64
당기순이익	-7	41	42	64
증감률 (%)	적전	흑전	2.6	53.1
Net 마진 (%)	-1.1	4.9	4.9	7.1
지배주주지분 순이익	-7	41	42	64
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	0	0	0
총포괄이익	-9	41	42	64

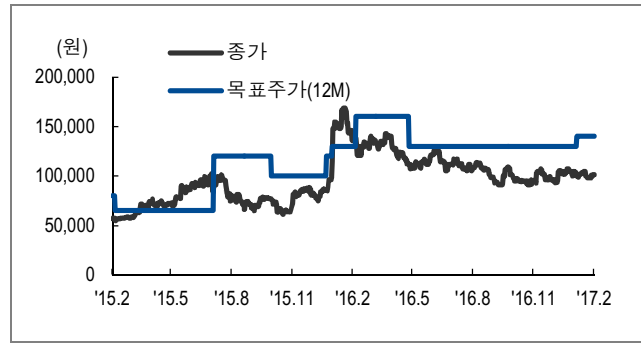
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	N/A	24.0	22.6	14.8
PBR(배)	2.9	2.8	2.5	2.1
PCR(배)	15.3	12.1	11.4	8.5
PSR(배)	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	15.5	13.8	12.5	8.7
EV/EBIT(배)	23.8	18.1	16.3	10.4
EPS(원)	-720	4,352	4,466	6,837
BPS(원)	33,432	37,184	41,051	47,288
SPS(원)	62,971	88,424	91,053	96,012
자기자본이익률(ROE, %)	-2.1	12.3	11.4	15.5
총자산이익률(ROA, %)	-1.2	6.5	6.0	8.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	-5.4	9.9	9.4	13.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성장(%)	-83.3	13.8	13.4	8.8
총현금배당금(십억원)	6	6	6	6
보통주 주당배당금(원)	600	600	600	600
순부채(현금)/자기자본(%)	35.5	35.3	22.9	6.1
총부채/ 자기자본(%)	83.2	94.0	87.0	78.4
이자발생부채	125	176	178	183
유동비율(%)	190.4	182.4	199.5	226.3
총발행주식수(백만원)	9	9	9	9
액면가(원)	2,500	2,500	2,500	2,500
주가(원)	96,100	104,500	101,000	101,000
시가총액(십억원)	904	983	950	950

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	13	52	90	156
매출채권	166	188	194	204
유동자산	288	370	415	493
유형자산	228	247	245	238
투자자산	16	22	22	24
비유동자산	288	309	308	303
자산총계	576	679	723	796
단기성부채	54	105	108	112
매입채무	50	48	49	52
유동부채	151	203	208	218
장기성부채	71	71	71	71
장기충당부채	27	38	39	41
비유동부채	110	126	128	131
부채총계	262	329	336	349
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	271	271	271	271
이익잉여금	20	55	91	150
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	315	350	386	445

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	7	34	59	79
당기순이익	-7	41	42	64
+ 유/무형자산상각비	23	19	20	19
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	59	81	83	112
- 운전자본의증가(감소)	-27	-26	-3	-4
투자활동 현금흐름	-36	-41	-19	-13
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-32	-36	-16	-10
+ 투자자산의매각(취득)	0	-6	-1	-1
Free Cash Flow	-25	-2	43	69
Net Cash Flow	-29	-6	40	66
재무활동 현금흐름	-8	46	-3	-1
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-8	46	-3	-1
현금의증가	-36	40	37	65
기말현금 및 현금성자산	13	52	89	154
기말 순부채(순현금)	112	124	88	27

투자조건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자조건	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

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만
- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자조건 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)
 - 투자조건 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자조건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자조건 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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 간섭없이 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 지적 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.