

2017/04/05

종근당(185750)

1Q17 이익 컨센서스 상회 전망

■ 1Q17 영업이익 130억원으로 예상치 상회 전망

지난해 4분기 독감특수로 올해 1분기 타미플루 매출액은 전년동기 대비 하락이 예상되나 고른 제품매출 성장으로 동사의 1분기 매출액은 2,160억원(YOY +7%)이 전망된다. 영업이익은 130억원(YOY +57%)로 기존 영업이익 전망치 90억원에서 상향 조정하였다. 조정된 매출액은 컨센서스 2,176억원에 부합하는 수준이며, 영업이익 116억원을 12% 상회하는 수준이다.

■ 기저효과 기대 및 연간 R&D 비용 예상보다 감소

2016년초 신규 도입 대형품목(자누비아, 자누메트, 자누메트 XR, 바이토린, 아토젯, 글리아티린)의 초기 마케팅 비용 증가로 전년동기 영업이익은 83억원으로 저조했으나, 올해 1분기에는 비용 정상화로 인한 기저효과가 기대된다.

당초 CKD-519(고지혈증 치료제)가 1분기에 호주 2a상 진입할 것으로 예상했으나, 현재 환자 모집 중으로 2분기내 임상 진입이 가능하여 예상대비 1분기 R&D 비용 집행이 적을 것으로 추정한다. 또한, 2017년 보수적으로 산정했던 R&D 비용 1,200억원을 1,150억원으로 하향 조정하였다. 올해 2분기 해외 임상 개시가 예상되는 CKD-504(헌팅턴 치료제), CKD-519(고지혈증 치료제)가 각각 미국 1상, 호주 2a상으로 임상 초기 단계이기 때문이다. 이에 따라 2017년 영업이익을 628억원에서 673억원으로 7% 상향 조정하였다.

■ 목표주가 150,000원으로 상향

R&D 비용 감소에 따른 영업이익 추정치 7% 상향 조정으로 12M FW EPS 기존 4,474원에서 4,778원으로 7% 상향하였다. 상위 유사 동종기업(대웅제약, 동아에스티) 12M FW PER 평균 32배 적용하여, 종근당의 목표주가를 기존 140,000원에서 150,000원으로 상향한다. 올해 안정적인 실적 성장과 더불어 기대 신약 파이프라인의 임상 종료가 하반기~18년 상반기 예정되어 있어 커버리지 업종 내 Top pick 의견을 유지한다.

제약/바이오 허헤민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

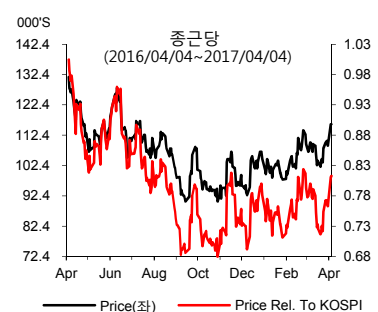
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	150,000원
종가 (2017/04/04)	116,000원

Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	941만주
시가총액	1,091십억원
외국인지분율	6.7%
배당금(2015)	600원
EPS(2016)	4,348원
BPS(2016)	36,905원
ROE(2016)	12.4%
52주 주가	90,500~131,500원
60일평균거래량	58,381주
60일평균거래대금	6.2십억원

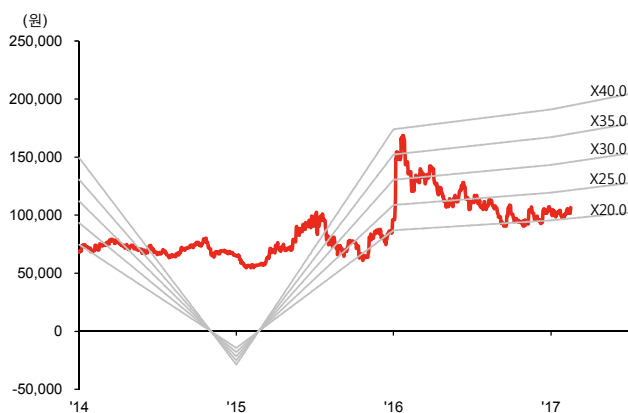
Price Trend



<그림 1> 종근당 목표주가 산정

구분	비고
2017년 예상 EPS(원)	4,778
Target Multiple	31.7 2nd tier 상위제약사 평균 Fw12M PER 적용
목표가(원)	151,463
주) 2 nd Tier 상위제약사 : 대웅제약, 동아에스티	
자료: 하이투자증권	

<그림 2> 종근당 PER 밴드



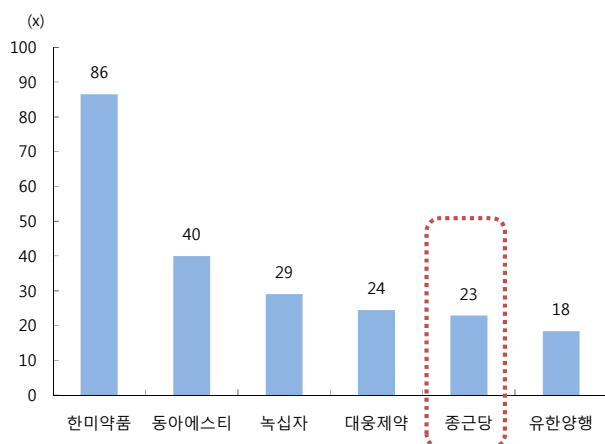
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 3> 종근당 PBR 밴드



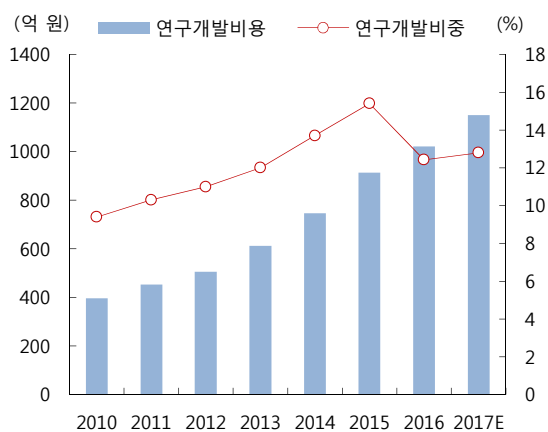
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 4> 상위 제약사 컨센서스 기준 PER 순위



자료: Quantiwise, 하이투자증권

<그림 5> 종근당 R&D 비용 추이 및 전망



자료: 종근당, 하이투자증권

<그림 6> 품목별 매출과 실적 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017E	2018E
(단위, 십억원)							
자누비아(자누메트 포함)	25	28	27	25	106	106	106
% growth (y-y)	17%	-4%	0%	-9%	-	0%	0%
딜라트렌	9	10	10	9	40	38	38
% growth (y-y)	-6%	-2%	-8%	1%	-1%	-4%	-1%
리피로우	9	10	10	10	39	39	38
% growth (y-y)	-2%	0%	-3%	6%	6%	0%	-1%
바이토린	8	8	8	8	32	32	32
% growth (y-y)	282%	-52%	12%	38%	-	1%	0%
타크로벨	8	9	10	8	32	35	35
% growth (y-y)	-12%	17%	-1%	40%	46%	8%	1%
타미플루	10	1	0	0	54	11	16
% growth (y-y)	-55%	-79%	-114%	-99%	110%	-80%	50%
글리아티린	11	11	11	11	30	45	44
% growth (y-y)	108%	63%	29%	32%	-	52%	-2%
텔미누보	6	7	6	7	23	25	27
% growth (y-y)	8%	9%	4%	19%	15%	10%	8%
이모튼	6	6	6	6	21	25	26
% growth (y-y)	13%	16%	11%	20%	18%	15%	7%
사이폴	4	6	6	5	20	21	21
% growth (y-y)	0%	10%	0%	11%	5%	5%	1%
기 타	120	129	134	139	435	522	569
% growth (y-y)	11%	22%	18%	29%	6%	20%	9%
매출액	216	224	229	230	832	899	954
% growth (y-y)	7%	9%	12%	5%	40%	8%	6%
영업이익	13	12	23	20	61	67	76
% growth (y-y)	57%	11%	2%	-1%	43%	10%	14%
당기순이익	9	7	16	13	41	45	51
% growth (y-y)	70%	-1%	4%	-3%	흑전	10%	14%

자료: 하이투자증권

<그림 7> 파이프라인 현황 및 주요 기대 신약 임상 일정 추정

	Discovery	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Launch
합성 신약						
CKD-943(통증, 소양증)	Opioid Receptor Kappa Agonist					
CKD-516(고혈압)	Tubulin Polymerization I Inhibitor					
CKD-581(담프종)	Histone Deacetylase Inhibitor					
★ CKD-519(고지혈)	CETP Inhibitor			호주 2a상 진입(2Q17) *Merck Anacetrapib 결과 3Q17E		
★ CKD-506(류마티스관절염) - EU	Histone Deacetylase 6 Inhibitor			유럽 1상 완료(4Q17E)		
★ CKD-504(헌팅틴) - US	Histone Deacetylase 6 Inhibitor			미국 1상 진입(2Q17E) ~ 1상 완료 (1H.18E)		
바이오						
CKD-11101(빈혈)	Darbepoetin Biosimilar					
CKD-12101(호중구감소증)	NEULASTA Biosimilar					
CKD-701(황반변성)	LUCENTIS Biosimilar					
개량신약						
CKD-395(당뇨)	Lobeglitazone + Metformin XR					
CKD-330(고혈압)	Candesartan+ Amlodipine					
CKD-337(고지혈)	Atorvastatin + Choline Fenofibrate					
CKD-391(고지혈)	Atorvastatin + Ezetimibe					
CKD-350(안구건조증)	Hyaluronic acid					
CKD-390(B형간염)	Tenofovir Aspartate					
CKD-841(암)	Liquid Crystal 적용 - Leuprolide					
CKD-497(진해거담)	천연물(창출, 오미자)					

자료: 종근당, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	288	329	347	390
현금 및 현금성자산	13	28	27	50
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	180	197	207	219
재고자산	90	98	108	114
비유동자산	288	306	303	302
유형자산	228	248	246	246
무형자산	16	13	13	13
자산총계	576	635	650	692
유동부채	151	211	190	189
매입채무	84	107	86	84
단기차입금	29	54	54	54
유동성장기부채	25	31	31	31
비유동부채	110	76	76	76
사채	-	-	-	-
장기차입금	71	40	40	40
부채총계	262	287	266	265
지배주주지분	315	347	384	427
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	271	271	271	271
이익잉여금	20	55	94	140
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	315	347	384	427

포괄손익계산서	(단위:십억원/%)			
	2015	2016	2017E	2018E
매출액	592	832	899	954
증가율(%)	8.9	40.4	8.0	6.1
매출원가	296	497	535	563
매출총이익	296	335	364	391
판매비와관리비	253	274	297	315
연구개발비	58	67	76	83
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43	61	67	76
증가율(%)	-20.8	43.3	9.9	13.7
영업이익률(%)	7.2	7.4	7.5	8.0
이자수익	1	-	-	-
이자비용	4	4	4	4
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-24	-1	-1	-1
세전계속사업이익	15	57	62	71
법인세비용	22	16	17	20
세전계속이익률(%)	2.6	6.8	6.9	7.5
당기순이익	-7	41	45	51
순이익률(%)	-1.1	4.9	5.0	5.4
지배주주귀속 순이익	-7	41	45	51
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	-9	38	42	49
지배주주귀속총포괄이익	-9	38	42	49

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	7	89	44	79
당기순이익	-7	41	45	51
유형자산감가상각비	20	20	23	25
무형자산상각비	3	3	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-36	-45	-20	-25
유형자산의 처분(취득)	-32	-40	-20	-25
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-27	31	-	-
장기금융부채의증감	27	-31	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	-36	15	-1	23
기초현금및현금성자산	49	13	28	27
기말현금및현금성자산	13	28	27	50

주요투자지표	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	-720	4,348	4,778	5,466
BPS	33,432	36,905	40,807	45,399
CFPS	1,690	6,715	7,205	8,166
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER		26.7	24.3	21.2
PBR	2.9	3.1	2.8	2.6
PCR	56.9	17.3	16.1	14.2
EV/EBITDA	15.5	14.2	13.2	11.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.1	12.4	12.3	12.7
EBITDA 이익률	11.0	10.0	10.0	10.7
부채비율	83.2	82.7	69.4	62.0
순부채비율	35.5	27.7	25.4	17.5
매출채권회전율(x)	3.4	4.4	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	7.2	8.8	8.7	8.6

자료 : 증권당, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-04-05	Buy	150,000
2017-02-27(담당자변경)	Buy	140,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 허혜민\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-