

종근당 (185750)

2분기 시장 기대치 부합하는 실적 전망

■ 2Q17 매출액 2,148억원, 영업이익 149억원으로 시장 기대치 부합 전망

- 동사 2Q17 매출액 2,148억원 (YoY: +4%), 영업이익 149억원 (YoY: +41%)을 기록하며 시장 기대치 부합 전망.
- 1Q17 타미플루 효과 제거 및 징검다리 연휴 등으로 매출액 전분기 대비 +2%, 전년대비 +4% 소폭 상승에 그칠 것으로 전망.(징검다리 연휴 감안시 영업일수 전년대비 -2일)

■ 3분기도 시장 기대치 부합 및 유사 선도 물질의 임상 데이터 결과 주목

- 운전기사 갑질 논란으로 일각에서 불매운동의 목소리도 나오고 있으나, 지난해 일반의약품 비중 7%로 크지 않아 실적에 미치는 영향 미미할 것으로 보임
- 3Q 비아그라 제네릭 '센글라' 및 비리어드 개량신약 등 출시 예정으로 3Q 매출액 2,188억원(YoY +7%) 예상. 영업 이익은 R&D 비용이 하반기로 이월되며 전년대비 14% 하락한 191억원 전망되나 이는 시장 기대치에 부합한 수준
- 8/29 유럽 심장학회에서 Merck의 Anacetrapib(CETP 억제제, 고지혈증치료제)의 임상 데이터 발표 예정. Merck의 Anacetrapib이 상용화에 성공한다면 유사 물질인 종근당의 CKD-519 성공 가능성이 높아지기 때문에 Merck의 임상 결과를 유의 깊게 살펴볼 필요 있음. CKD-519는 현재 호주 2a상 중이며, '18년 임상 완료 예정
- 동사의 유망 신약 CKD-506(자가면역질환) 유럽 1상 임상 데이터 '18년 초, CKD-504(헌팅턴증후군)는 '18년 하반기 유럽 전임상 데이터 결과 발표 전망

■ 투자의견 Buy, 목표주가 14만원으로 하향

- 동사에 대한 목표주가는 연간 실적 조정치 소폭 하향과 비교기업 밸류에이션 하락으로 기존 15만원에서 14만원으로 하향. 인건비 증가 등으로 12개월 Forward EPS -2% 하락 및 비교기업 밸류에이션 32배에서 29배로 하락 적용
- 3분기도 시장 기대치에 부합하는 무난한 실적이 전망되고, 최근 발생한 기업 노이즈로 3분기 주가는 박스권에서 움직일 것으로 예상. 다만, 8월말 Merck의 Anacetrapib의 임상 결과에 따라 R&D 모멘텀 발생 가능

2017/07/17

제약/바이오 허혜민

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

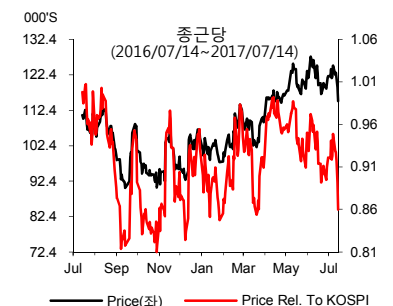
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원
종가(2017/07/14)	115,000원

Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	941만주
시가총액	1,082십억원
외국인지분율	10.3%
배당금(2016)	900원
EPS(2017E)	4,741원
BPS(2017E)	41,958원
ROE(2017E)	11.9%
52주 주가	90,500~127,500원
60일평균거래량	47,167주
60일평균거래대금	5.7십억원

Price Trend



종근당 (185750)

<표8> 종근당 분기별 실적 추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017E	2018E
(단위, 십억원)							
자누비아(자누메트 포함)	28	28	28	23	106	107	107
% growth (y-y)	29%	-3%	1%	-17%	-	1%	0%
딜라트렌	10	11	10	9	40	40	40
% growth (y-y)	7%	3%	-4%	-3%	-1%	1%	-1%
리피로우	10	10	10	9	39	39	39
% growth (y-y)	8%	1%	-2%	-3%	6%	1%	-1%
바이토린	6	7	7	8	32	27	27
% growth (y-y)	190%	-59%	-6%	28%	-	-15%	0%
타크로벨	7	7	7	5	32	26	26
% growth (y-y)	-24%	-9%	-27%	-7%	46%	-18%	1%
타미플루	7	0	0	1	54	8	16
% growth (y-y)	-69%	-84%	-110%	-97%	110%	-85%	99%
글리아티린	9	11	11	14	30	45	44
% growth (y-y)	67%	63%	29%	58%	-	52%	-2%
텔미누보	6	7	6	6	23	25	27
% growth (y-y)	26%	9%	4%	2%	15%	10%	8%
이모튼	6	6	6	6	21	25	27
% growth (y-y)	21%	17%	12%	15%	18%	16%	7%
사이폴	5	6	6	4	20	21	22
% growth (y-y)	23%	12%	2%	-7%	5%	7%	1%
기 타	115	122	127	137	435	501	546
% growth (y-y)	6%	15%	12%	28%	6%	15%	9%
매출액	210	215	219	222	832	865	921
% growth (y-y)	4%	4%	7%	1%	40%	4%	6%
영업이익	17	15	19	17	61	67	73
% growth (y-y)	103%	41%	-14%	-18%	43%	10%	9%
당기순이익	11	9	13	11	41	45	49
% growth (y-y)	106%	25%	-10%	-19%	흑전	10%	8%

자료: 종근당, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	339	357	400	453
현금 및 현금성자산	22	51	75	113
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	215	199	212	223
재고자산	98	104	111	116
비유동자산	303	302	302	294
유형자산	245	244	246	238
무형자산	15	15	14	14
자산총계	642	659	702	747
유동부채	211	188	187	185
매입채무	107	84	83	81
단기차입금	54	54	54	54
유동성장기부채	31	31	31	31
비유동부채	76	76	76	76
사채	-	-	-	-
장기차입금	40	40	40	40
부채총계	287	264	263	261
지배주주지분	354	395	439	486
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	271	271	271	271
이익잉여금	59	95	135	178
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	354	395	439	486

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	58	58	85	92
당기순이익	41	45	49	51
유형자산감가상각비	22	21	23	28
무형자산상각비	2	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-43	-20	-25	-20
유형자산의 처분(취득)	-38	-20	-25	-20
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-3	-	-	-
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	31	-	-	-
장기금융부채의증감	-31	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	9	30	24	37
기초현금및현금성자산	13	22	51	75
기말현금및현금성자산	22	51	75	113

자료 : 종근당, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	832	865	921	968
증가율(%)	40.4	4.0	6.4	5.0
매출원가	497	516	550	577
매출총이익	335	349	372	390
판매비와관리비	274	282	299	315
연구개발비	67	73	80	84
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	61	67	73	76
증가율(%)	43.4	9.9	8.6	3.4
영업이익률(%)	7.4	7.8	7.9	7.8
이자수익	0	0	0	1
이자비용	4	4	4	4
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	57	62	68	70
법인세비용	16	17	19	20
세전계속이익률(%)	6.8	7.1	7.3	7.3
당기순이익	41	45	49	51
순이익률(%)	4.9	5.2	5.3	5.2
지배주주귀속 순이익	41	45	49	51
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	45	49	53	55
지배주주귀속총포괄이익	45	49	53	55

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	4,352	4,741	5,180	5,390
BPS	37,650	41,958	46,704	51,661
CFPS	6,895	6,980	7,699	8,365
DPS	900	900	900	900
Valuation(배)				
PER	24.0	24.3	22.2	21.3
PBR	2.8	2.7	2.5	2.2
PCR	15.2	16.5	14.9	13.7
EV/EBITDA	12.8	13.1	11.7	10.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.2	11.9	11.7	11.0
EBITDA이익률	10.2	10.2	10.5	10.7
부채비율	81.1	66.9	59.9	53.7
순부채비율	29.0	18.5	11.2	2.5
매출채권회전율(x)	4.2	4.2	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	8.8	8.6	8.6	8.5