

2017/04/25

# 종근당(185750)

## 매출 부합, 영업이익 서프라이즈

### ■ 판관비와 R&D 비용 감소로 이익 컨센서스 상회

동사의 1분기 매출액은 2,097억원(YOY +3.8%), 영업이익은 168억원(YOY +103%)으로 매출액은 우리와 시장 컨센서스 추정치에 부합하였으며 영업이익은 우리 추정치 29%, 컨센서스 47%를 상회하였다.

매출액은 통상 1분기 유행하던 독감이 작년 4분기 유행하며 타미플루 매출액이 전년동기대비 약 150억원 감소하였으나, 16년 초 도입한 자누비아 패밀리, 글리아티린, 아토젯이 151억원 증가하며 만회하였다. 지난해 도입한 대형 품목들이 시장에 안착하고 있는 것으로 보이며, 도입품목과 시너지 효과를 내며 기존 주력 품목인 딜라트렌과 리피로우도 전년동기 대비 각각 +7%, +8% 성장하였다.

영업이익은 전년동기대비 85억 증가한 168억원을 기록 하였는데, 판매관 리비와 연구개발비가 각각 30억씩 감소 때문으로 파악된다. 지난해 대형 품목 도입하며 증가한 초기 마케팅 비용이 안정화되었기 때문이다. 또한, 지난해 1분기 CKD-504(헌팅턴)의 전임상 개시 비용 및 브리나베스(심방세동)과 네오박스(루프스)의 기술도입비가 지출되며 전년동기의 R&D비용 베이스가 높았기 때문이다.

### ■ 2분기도 실적 개선 추세 지속 전망, 하반기 실적 상향 가능

2분기 매출액은 2,227억원(YOY +8.3%), 영업이익 163억원(YOY +54%)가 전망된다. 실데나필 제네릭(2Q), 비리어드 개량신약(3Q) 출시와 기존 제품 성장에 따른 매출 증가로 고정비 상쇄 효과 및 이익 개선이 기대된다. 2분기 매출 증가 대비 판관비 증가 추이에 따라 연간 실적 추가 개선도 가능하다고 판단한다.

R&D 비용 추정치(기존 1,150억원 → 1,120억원) 조정함에 따라 연간 영업이익 기존 670억원에서 702억원으로 5% 상향하였다. Fw12M EPS 4% 상향되었으나, 목표주가에 미치는 영향이 미미하여 기존 투자자의견 BUY 목표주가 150,000원 유지한다.

제약/바이오 허헤민

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

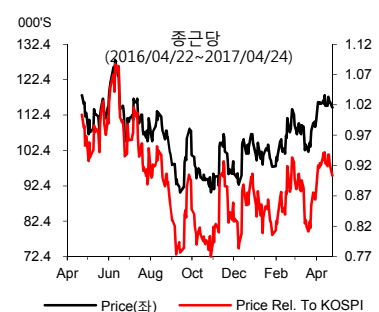
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	150,000원
종가 (2017/04/24)	114,500원

#### Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	941만주
시가총액	1,077십억원
외국인지분율	7.2%
배당금(2016)	900원
EPS(2017E)	4,959원
BPS(2017E)	42,176원
ROE(2017E)	12.4%
52주 주가	90,500~128,000원
60일평균거래량	57,503주
60일평균거래대금	6.3십억원

#### Price Trend



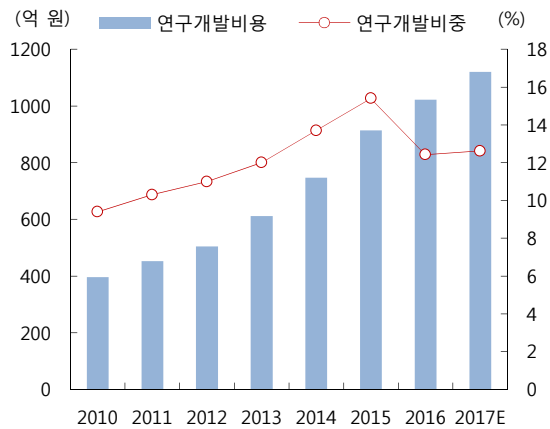
&lt;그림 1&gt; 종근당 1Q17 실적

(단위, 억원)									
	영업 실적 1Q17	하이 추정치	추정치 대비	4Q16	QoQ	1Q16	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,097	2,160	-3%	2,197	-5%	2,019	4%	2,136	-2%
영업이익	168	130	29%	202	-17%	83	103%	114	47%
당기순이익	114	95	20%	132	-13%	56	106%	77	49%

주: 별도 기준

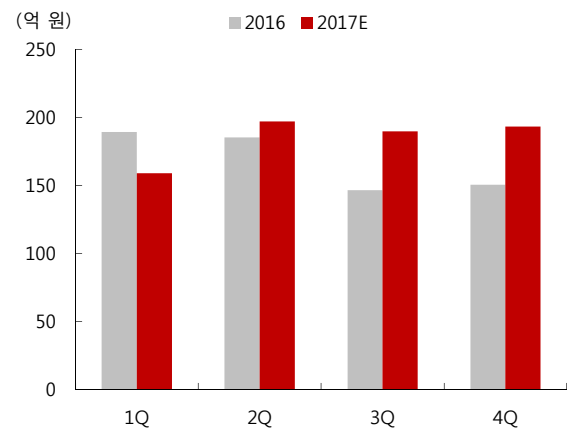
자료: 전자공시, Fnguide, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 연간 R&amp;D 비용 금액과 비율 추이



자료: 종근당, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 경상연구개발비 분기별 현황 및 전망



자료: 종근당, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 실적 세부 내용 및 추정

(단위, 십억원)

	17.1Q	17.2QE	17.3QE	17.4QE	2016	2017E	2018E
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	130	135	143	435	523	570
% growth (y-y)	6%	23%	19%	33%	6%	20%	9%
<b>매출액</b>	<b>210</b>	<b>223</b>	<b>227</b>	<b>228</b>	<b>832</b>	<b>887</b>	<b>945</b>
% growth (y-y)	4%	8%	11%	4%	40%	7%	7%
<b>영업이익</b>	<b>16.8</b>	<b>16.3</b>	<b>19.1</b>	<b>18.0</b>	<b>61.2</b>	<b>70.2</b>	<b>80.5</b>
% growth (y-y)	103%	54%	-14%	-11%	43%	15%	15%
<b>당기순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>10.2</b>	<b>13.1</b>	<b>12.0</b>	<b>40.9</b>	<b>46.7</b>	<b>54.1</b>
% growth (y-y)	104%	40%	-12%	-9%	흑전	14%	16%

자료: 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 파이프라인 현황

	Discovery	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Launch
<b>합성 신약</b>						
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(헌팅턴) - US	Histone Deacetylase 6 Inhibitor			미국 1상 진입(3Q17E) ~ 1상 완료 (1H.18E)		
<b>바이오</b>						
CKD-11101(빈혈)	Darbepoetin Biosimilar					
CKD-12101(호중구감소증)	NEULASTA Biosimilar					
CKD-701(황반변성)	LUCENTIS Biosimilar					
<b>개량신약</b>						
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(장출, 오미자)					

자료: 종근당, 하이투자증권

## K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	339	361	409	469
현금 및 현금성자산	22	47	76	120
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	215	204	217	228
재고자산	98	106	113	119
비유동자산	303	302	302	294
유형자산	245	244	246	238
무형자산	15	15	14	14
자산총계	642	662	711	764
유동부채	211	189	188	186
매입채무	107	85	84	82
단기차입금	54	54	54	54
유동성장기부채	31	31	31	31
비유동부채	76	76	76	76
사채	-	-	-	-
장기차입금	40	40	40	40
부채총계	287	265	264	262
지배주주지분	354	397	447	502
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	271	271	271	271
이익잉여금	59	97	143	193
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	354	397	447	502

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	832	887	945	993
증가율(%)	40.4	6.6	6.5	5.1
매출원가	497	529	559	584
매출총이익	335	358	386	409
판매비와관리비	274	288	306	323
연구개발비	67	74	81	85
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	61	70	80	87
증가율(%)	43.4	14.6	14.7	7.7
영업이익률(%)	7.4	7.9	8.5	8.7
이자수익	0	0	1	1
이자비용	4	4	4	4
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	57	65	75	82
법인세비용	16	18	21	23
세전계속이익률(%)	6.8	7.3	7.9	8.2
당기순이익	41	47	54	59
순이익률(%)	4.9	5.3	5.7	5.9
지배주주귀속 순이익	41	47	54	59
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	45	51	58	63
지배주주귀속총포괄이익	45	51	58	63

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	58	56	90	100
당기순이익	41	47	54	59
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	25	28	45
기초현금및현금성자산	13	22	47	76
기말현금및현금성자산	22	47	76	120

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	4,352	4,959	5,747	6,246
BPS	37,650	42,176	47,490	53,302
CFPS	6,895	7,198	8,266	9,220
DPS	900	900	900	900
Valuation(배)				
PER	24.0	23.1	19.9	18.3
PBR	2.8	2.7	2.4	2.1
PCR	15.2	15.9	13.9	12.4
EV/EBITDA	12.8	12.7	10.8	9.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.2	12.4	12.8	12.4
EBITDA 이익률	10.2	10.3	11.0	11.5
부채비율	81.1	66.9	59.1	52.2
순부채비율	29.0	19.5	11.0	0.9
매출채권회전율(x)	4.2	4.2	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	8.8	8.7	8.6	8.5

자료 : 종근당, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

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(매수): 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 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

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