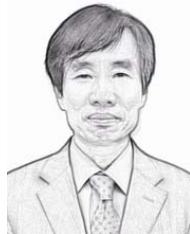


# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	941 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	8,525 억원
주요주주	
종근당홀딩스(외7)	33.58%
국민연금공단	12.97%
외국인지분률	5.10%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/10/31)	90,600 원
KOSPI	2019.42 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	168,500 원
52주 최저가	63,600 원
60일 평균 거래대금	56 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.7%	-14.3%
6개월	-19.8%	-20.6%
12개월	40.9%	42.5%

## 종근당 (185750/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

### 어닝서프라이즈로 타 상위 제약사와 차별화

3분기 종근당의 매출액이 36.7% 증가한 2,047 억원, 영업이익이 88.7% 증가한 222 억원이다. 주력 제품의 매출이 고성장하는 가운데 도입상품 매출이 약 500 억원대 가세함에 따라 외형이 고성장했고 하반기 들어와 판관비 지출이 감소하면서 영업이익이 대폭 증가한 결과이다. 4분기에도 영업실적 전망이 매우 긍정적이다. 최근 상위 제약사의 영업실적이 대부분 부진한 상황에서 종근당의 실적호조가 크게 돋보인다.

### 3분기 매출액 36.7%, 영업이익 88.7% 증가

3분기 종근당의 매출액이 전년동기대비 36.7% 증가한 2,047 억원, 영업이익이 88.7% 증가한 222 억원이다. 매출액은 예상범위 이내이나 영업이익은 예상치를 크게 초과하면서 어닝서프라이즈를 나타냈다.

### 판관비 감소하며 영업이익 대폭 증가

3분기에 매출액이 대폭 증가한 것은 상반기에 도입한 상품매출 영향이 하반기에도 지속된 결과이다. 자누비아(당뇨병치료제) 등 MSD 도입 5개 품목 404 억원, 글리아티린(뇌기능개선제, 이탈파마코) 87 억원의 매출이 가세했다. 또한 면역억제제 타크로벨과 사이풀, 고혈압복합제 테미누보 등 주력 제품도 고성장했다. 상반기에 도입상품 관련하여 초기 마케팅비 지출이 증가하면서 매출액이 크게 증가했음에도 수익성이 낮았으나 하반기에는 도입상품 매출이 안정되고 마케팅비 지출이 감소, 영업이익이 대폭 증가한 것이다. 참고로 R&D 비용은 전년동기 수준인 236 억원에 머물렀다.

### 4분기 영업실적 전망도 긍정적

4분기 영업실적 전망도 긍정적이다. 판관비 증가세가 여전히 둔화될 전망이다. 매출액은 33.5% 증가한 2,075 억원으로 전망되고, 영업이익은 4분기 비용증가 요인을 감안하여 보수적인 시각에서 50.0% 증가한 158 억원으로 추정된다. 최근 상위 제약사의 영업실적이 비교적 부진한 상황에서 종근당의 실적호조는 크게 차별화 되고 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	863	5,441	5,925	8,198	9,203	10,021
yoY	%	0.0	530.4	8.9	38.4	12.3	8.9
영업이익	억원	75	539	427	569	653	712
yoY	%	0.0	615.4	-20.8	33.2	14.8	8.9
EBITDA	억원	108	745	654	870	961	971
세전이익	억원	60	485	151	529	600	659
순이익(자배주주)	억원	44	352	-68	380	431	474
영업이익률%	%	8.7	9.9	7.2	6.9	7.1	7.1
EBITDA%	%	12.5	13.7	11.0	10.6	10.4	9.7
순이익률	%	5.1	6.5	-1.1	4.6	4.7	4.7
EPS	원	469	3,736	-720	4,039	4,581	5,034
PER	배	145.3	17.5	N/A	23.0	20.2	18.4
PBR	배	22	1.9	2.9	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	배	71.6	9.7	16.1	12.3	11.0	10.5
ROE	%	15	11.2	-2.1	11.5	11.8	11.7
순차입금	억원	1,084	733	1,117	1,567	1,526	1,143
부채비율	%	75.1	73.1	83.2	98.4	92.4	86.9

## 분기별 요약 영업실적

(억원)	2015						2016E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	1,473	1,400	1,497	1,555	2,019	2,057	2,047	2,075
영업이익	123	81	118	106	83	106	222	158
세전이익	89	-132	120	74	77	102	207	142
순이익	61	-264	84	52	56	73	149	102
YoY (%)								
매출액	6.2	2.2	17.6	10.1	37.1	46.9	36.7	33.5
영업이익	-19.6	-53.4	-9.4	27.6	-32.6	30.4	88.7	50.0
세전이익	-37.4	적전	0.1	28.8	-13.3	흑전	72.9	91.6
순이익	-43.6	적전	-9.2	41.4	-9.0	흑전	77.9	98.8

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.01	매수	120,000원
	2016.09.09	매수	120,000원
	2016.04.28	중립	130,000원
	2015.10.19	매수	85,000원
	2015.10.05	매수	110,000원
	2015.09.24	매수	110,000원
	2015.08.17	매수	110,000원
	2015.07.10	매수	110,000원
	2015.04.15	매수	75,000원
	2015.02.10	매수	75,000원
	2015.01.09	매수	80,000원
	2014.10.31	매수	88,000원

### Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 1일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,984	2,884	3,898	4,375	5,139
현금및현금성자산	488	129	85	96	479
매출채권및기타채권	1,615	1,758	2,433	2,731	2,974
재고자산	752	900	1,245	1,398	1,522
<b>비유동자산</b>	2,753	2,879	2,977	3,007	2,784
장기금융자산	171	135	127	127	127
유형자산	2,152	2,280	2,321	2,342	2,112
무형자산	161	158	176	178	180
<b>자산총계</b>	5,738	5,763	6,875	7,382	7,923
<b>유동부채</b>	1,613	1,514	2,078	2,093	2,228
단기금융부채	807	540	730	580	580
매입채무 및 기타채무	525	639	884	992	1,080
단기충당부채	54	54	75	84	91
<b>비유동부채</b>	810	1,103	1,331	1,453	1,455
장기금융부채	440	706	923	1,042	1,042
장기매입채무 및 기타채무	97	94	94	94	94
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,423	2,617	3,409	3,546	3,683
<b>지배주주지분</b>	3,314	3,146	3,466	3,836	4,240
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	346	195	524	898	1,306
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,314	3,146	3,466	3,836	4,240
<b>부채와자본총계</b>	5,738	5,763	6,875	7,382	7,923

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	690	109	24	484	535
당기순이익(순실)	352	-68	380	431	474
비현금성항목등	497	660	593	530	497
유형자산감가상각비	182	201	278	279	230
무형자산상각비	23	26	22	29	29
기타	110	181	99	-4	-4
운전자본감소(증가)	-60	-267	-799	-308	-250
매출채권및기타채권의 감소증가)	14	-135	-685	-298	-243
재고자산감소(증가)	-59	-195	-363	-153	-124
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	28	104	230	108	88
기타	-43	-41	18	34	28
법인세납부	-99	-216	-150	-169	-185
<b>투자활동현금흐름</b>	-248	-331	-375	-329	-29
금융자산감소(증가)	-46	14	-6	0	0
유형자산감소(증가)	-186	-322	-300	-300	0
무형자산감소(증가)	-26	-31	-31	-31	-31
기타	10	8	-38	2	2
<b>재무활동현금흐름</b>	-82	-119	306	-145	-123
단기금융부채증가(감소)	0	0	190	-150	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	217	119	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-75	-56	-56	-66
기타	-54	-44	-44	-58	-57
<b>현금의 증가(감소)</b>	356	-359	-43	10	384
<b>기초현금</b>	132	488	129	85	96
<b>기말현금</b>	488	129	85	96	479
<b>FCF</b>	440	-446	-319	138	490

자료 : 종근당, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,441	5,925	8,198	9,203	10,021
<b>매출원가</b>	2,638	2,963	4,801	5,393	5,872
<b>매출총이익</b>	2,803	2,962	3,397	3,810	4,149
매출총이익률 (%)	51.5	50.0	41.4	41.4	41.4
<b>판매비와관리비</b>	2,264	2,535	2,828	3,157	3,437
영업이익	539	427	569	653	712
영업이익률 (%)	9.9	7.2	6.9	7.1	7.1
비영업손익	-54	-276	-40	-54	-53
<b>순금융비용</b>	44	37	41	56	55
외환관련손익	-4	2	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	-2	0	0
세전계속사업이익	485	151	529	600	659
세전계속사업이익률 (%)	8.9	2.6	6.5	6.5	6.6
계속사업법인세	133	219	149	169	185
<b>계속사업이익</b>	352	-68	380	431	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	352	-68	380	431	474
<b>순이익률 (%)</b>	6.5	-1.1	4.6	4.7	4.7
<b>지배주주</b>	352	-68	380	431	474
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	64.6	-1.14	4.64	4.68	4.73
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	361	-94	376	427	470
<b>지배주주</b>	361	-94	376	427	470
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	745	654	870	961	971

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	530.4	8.9	38.4	12.3	8.9
영업이익	615.4	-20.8	33.2	14.8	8.9
세전계속사업이익	707.0	-68.8	249.3	13.4	9.9
EBITDA	588.4	-12.2	33.1	10.5	1.0
EPS(계속사업)	695.9	적전	흑전	13.4	9.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.2	-21	11.5	11.8	11.7
ROA	6.4	-12	6.0	6.1	6.2
EBITDA/마진	13.7	11.0	10.6	10.4	9.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	185.0	190.4	187.6	209.0	230.7
부채비율	73.1	83.2	98.4	92.4	86.9
순자금/자기자본	22.1	35.5	45.2	39.8	26.9
EBITDA/이자비용(배)	13.9	15.0	20.0	16.7	17.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,736	-720	4,039	4,581	5,034
BPS	35,226	33,432	36,832	40,773	45,067
CFPS	5,920	1,690	7,237	7,850	7,792
주당 현금배당금	800	600	600	700	800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.4	N/A	41.7	36.8	33.5
PER(최저)	17.0	N/A	22.4	19.8	18.0
PBR(최고)	2.3	3.1	4.6	4.1	3.7
PBR(최저)	1.8	1.6	2.5	2.2	2.0
PCR	11.0	56.9	12.8	11.8	11.9
EV/EBITDA(최고)	11.5	17.0	20.5	18.5	17.9
EV/EBITDA(최저)	9.4	10.1	12.0	10.8	10.3