

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(외) | 33.58% |
| 국민연금공단 | 12.97% |
| 외국인지분률 | 5.10% |
| 배당수익률 | 0.70% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(16/10/31) | 90,600 원 |
| KOSPI | 201942 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

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

3 분기 매출액 36.7%, 영업이익 88.7% 증가

3 분기 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

3 분기에 매출액이 대폭 증가한 것은 상반기에 도입한 상품매출 영향이 하반기에도 지속된 결과이다. 자누비아(당뇨병치료제) 등 MSD 도입 5 개 품목 404 억원, 글리아티린(뇌기능개선제, 이탈파마코) 87 억원의 매출이 가세했다. 또한 면역억제제 타크로벨과 사이폴, 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.

4 분기 영업실적 전망도 긍정적

4 분기 영업실적 전망도 긍정적이다. 판관비 증가세가 여전히 둔화될 전망이다. 매출액은 33.5% 증가한 2,075 억원으로 전망되고, 영업이익은 4 분기 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

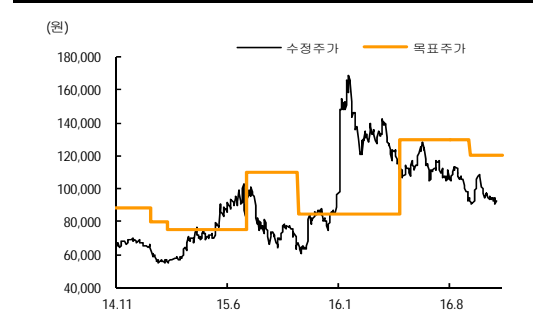
| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 억원 | 863 | 5,441 | 5,925 | 8,198 | 9,203 | 10,021 |
| yoy | % | 0.0 | 530.4 | 8.9 | 38.4 | 12.3 | 8.9 |
| 영업이익 | 억원 | 75 | 539 | 427 | 569 | 653 | 712 |
| yoy | % | 0.0 | 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(지배주주) | 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 | 2.2 | 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 | % | 1.5 | 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

| 12월결산 | 2015 | | | | 2016E | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (억원) | 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

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

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

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 5,738 | 5,763 | 6,875 | 7,382 | 7,923 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 2,423 | 2,617 | 3,409 | 3,546 | 3,683 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 3,314 | 3,146 | 3,466 | 3,836 | 4,240 |
| 부채외자본총계 | 5,738 | 5,763 | 6,875 | 7,382 | 7,923 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 690 | 109 | 24 | 484 | 535 |
| 당기순이익(손실) | 352 | -68 | 380 | 431 | 474 |
| 비현금성항목등 | 497 | 660 | 593 | 530 | 497 |
| 유형자산감가상각비 | 182 | 201 | 278 | 279 | 230 |
| 무형자산감가상각비 | 23 | 26 | 22 | 29 | 29 |
| 기타 | 110 | 181 | 99 | -4 | -4 |
| 운전자본감소(증가) | -60 | -267 | -799 | -308 | -250 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 14 | -135 | -685 | -298 | -243 |
| 재고자산감소(증가) | -59 | -195 | -363 | -153 | -124 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 28 | 104 | 230 | 108 | 88 |
| 기타 | -43 | -41 | 18 | 34 | 28 |
| 법인세납부 | -99 | -216 | -150 | -169 | -185 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | 356 | -359 | -43 | 10 | 384 |
| 기초현금 | 132 | 488 | 129 | 85 | 96 |
| 기말현금 | 488 | 129 | 85 | 96 | 479 |
| FCF | 440 | -446 | -319 | 138 | 490 |

자료 : 증권당, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 5,441 | 5,925 | 8,198 | 9,203 | 10,021 |
| 매출원가 | 2,638 | 2,963 | 4,801 | 5,393 | 5,872 |
| 매출총이익 | 2,803 | 2,962 | 3,397 | 3,810 | 4,149 |
| 매출총이익률 (%) | 51.5 | 50.0 | 41.4 | 41.4 | 41.4 |
| 판매비와관리비 | 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 |
| 순금융비용 | 44 | 37 | 41 | 56 | 55 |
| 외환관련손익 | -4 | 2 | -2 | -2 | -2 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 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 |
| 계속사업이익 | 352 | -68 | 380 | 431 | 474 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 352 | -68 | 380 | 431 | 474 |
| 순이익률 (%) | 6.5 | -1.1 | 4.6 | 4.7 | 4.7 |
| 지배주주 | 352 | -68 | 380 | 431 | 474 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.46 | -1.14 | 4.64 | 4.68 | 4.73 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 361 | -94 | 376 | 427 | 470 |
| 지배주주 | 361 | -94 | 376 | 427 | 470 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 745 | 654 | 870 | 961 | 971 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 11.2 | -2.1 | 11.5 | 11.8 | 11.7 |
| ROA | 6.4 | -1.2 | 6.0 | 6.1 | 6.2 |
| EBITDA마진 | 13.7 | 11.0 | 10.6 | 10.4 | 9.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 185.0 | 190.4 | 187.6 | 209.0 | 230.7 |
| 부채비율 | 73.1 | 83.2 | 98.4 | 92.4 | 86.9 |
| 순차입금/자기자본 | 22.1 | 35.5 | 45.2 | 39.8 | 26.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 13.9 | 15.0 | 20.0 | 16.7 | 17.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |