



Buy(upgrade)

목표주가: 130,000원

주가(10/31): 92,700원

시가총액: 8,722억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,008.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	168,500원	63,600원
등락률	-44.99%	45.75%
수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-6.6%
6M	-17.2%	-17.8%
1Y	45.3%	46.8%

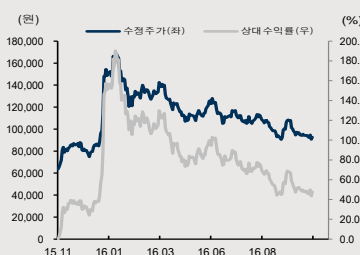
Company Data

발행주식수	9,409천주
일평균 거래량(3M)	56천주
외국인 지분율	5.11%
배당수익률	0.65%
BPS	37,807원
주요 주주	종근당홀딩스 33.58%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,925	8,160	8,965	9,674
보고영업이익	427	633	764	871
핵심영업이익	427	633	764	871
EBITDA	615	816	952	1,058
세전이익	151	611	744	834
순이익	-68	442	544	632
지배주주지분순이익	-68	442	544	632
EPS(원)	-719	4,699	5,776	6,716
증감률(%YoY)	N/A	N/A	22.9	16.3
PER(배)	-133.7	19.7	16.0	13.8
PBR(배)	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	16.4	11.9	9.5	8.0
보고영업이익률(%)	7.2	7.8	8.5	9.0
핵심영업이익률(%)	7.2	7.8	8.5	9.0
ROE(%)	-2.1	13.1	14.3	14.6
순부채비율(%)	33.4	26.7	7.4	-4.7

Price Trend



종근당 (185750)

신규 도입품목 효과로 실적 서프라이즈 기록



종근당은 신제품 도입품목 효과로 3분기 실적 서프라이즈를 기록했습니다. 당사는 올해부터 자누비아, 바이토린, 아토젯, 글리아티린 등 블록버스터급 품목들을 도입하면서 높은 매출성장을 달성했습니다. 기존 제품들도 평균 10% 수준의 매출성장을 기록하면서 차별화된 영업력을 보여주었습니다. 4분기에도 이러한 실적성장 기조는 이어질 것으로 예상됩니다.

>>> 3분기 실적 Review

동사의 2016년 3분기 IFRS 별도기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 36.7%, 88.7% 증가한 2,047억원, 222억원을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 상회하였다. 순이익 역시 전년대비 77.9% 증가한 149억원을 기록했다. 이는 MSD로부터 도입한 5개 품목과 글리아티린 등 신규 도입 품목 효과로 매출액 505억원이 증가한 데에 기인한다. 수익성도 매출 성장에 따른 이익 규모 증가와 판매관리비의 효율적인 집행으로 외형보다 높은 이익성장이 가능했다.

>>> 주요 품목별 매출실적

주요 품목별 매출액을 살펴보면 딜라트렌(+6.0%, yoy), 리피로우(+2.4%, yoy), 타크로벨(+34.1%, yoy), 텔미누보(+20.7%, yoy), 이모튼(+16.4%, yoy), 사이폴(+16.4%, yoy), 듀비에(+35.0%, yoy) 등 기존 제품의 성장율이 안정적으로 증가했다. 2016년 출시한 신제품 자누비아는 273억원, 바이토린 72억원, 아토젯 58억원, 글리아티린 87억원으로 신규 품목들에 의한 매출액 증감분은 약 505억원을 기록했다.

>>> 투자의견 BUY로 상향

당사는 동사에 대해 투자의견을 BUY로 상향하고 목표주가는 130,000원을 유지한다. 투자의견 상향은 3분기 주가조정제에 따라 Upside Potential이 증가한 점에 기인한다. 목표주가 130,000원은 2016년 및 2017년 예상실적기준에 밸류에이션 구간조정을 반영(Forward 12개월 예상 EPS에 PER 24.0배를 적용)해 산정했다. 호실적에도 불구하고 목표주가를 유지하는 이유는 최근 제약업종 주가의 밸류에이션 De-rating이 진행되고 있는 점을 반영했다.

동사의 4분기 실적은 신규 도입품목들의 처방실적 호조로 3분기와 유사한 수준의 외형성장을 나타낼 것으로 전망된다. 수익성 측면에서도 광고선전비 감소, 마케팅비용 감소 등 효율적인 판매관리비 집행으로 전년대비 높은 이익성장이 가능할 것으로 판단된다. 다만 R&D 비용은 소폭 감소하고 있는 데, 매출액의 절대규모가 늘어나는 것에 비해 신약개발에 대한 투자가 동반 확대되지 못하는 점은 조금 아쉬운 부분이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,441	5,925	8,160	8,965	9,674
매출원가	2,638	2,963	4,774	5,251	5,601
매출총이익	2,803	2,962	3,386	3,714	4,073
판매비및일반관리비	2,264	2,535	2,752	2,950	3,202
영업이익(보고)	539	427	633	764	871
영업이익(핵심)	539	427	633	764	871
영업외손익	-54	-276	-22	-20	-37
이자수익	9	7	10	12	13
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	7	0	5	7	6
이자비용	54	187	37	25	26
외환손실	12	20	50	22	21
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	0	-15	8	9
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-7	-77	64	-1	-19
법인세차감전이익	485	151	611	744	834
법인세비용	133	219	169	201	202
유효법인세율 (%)	27.5%	144.7%	27.6%	27.0%	24.2%
당기순이익	352	-68	442	544	632
지배주주지분순이익(억원)	352	-68	442	544	632
EBITDA	745	615	816	952	1,058
현금순이익(Cash Earnings)	557	120	625	732	819
수정당기순이익	351	-68	453	538	625
증감율(% YoY)					
매출액	530.4	8.9	37.7	9.9	7.9
영업이익(보고)	615.4	-20.9	48.4	20.6	14.0
영업이익(핵심)	615.4	-20.8	48.2	20.6	14.0
EBITDA	588.4	-17.4	32.7	16.6	11.2
지배주주지분 당기순이익	695.9	N/A	N/A	22.9	16.3
EPS	695.9	N/A	N/A	22.9	16.3
수정순이익	696.5	N/A	N/A	18.7	16.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	646	-205	285	736	642
당기순이익	352	-68	442	544	632
감가상각비	182	164	152	150	143
무형자산상각비	23	24	31	38	44
외환손익	4	20	45	15	15
자산처분손익	1	0	15	-8	-9
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-60	-145	-355	13	-168
기타	144	-200	-46	-16	-16
투자활동현금흐름	-258	-116	-159	-129	-138
투자자산의 처분	-46	-17	2	-3	-17
유형자산의 취득	1	0	3	2	3
유형자산의 취득	-187	-37	-58	-53	-53
무형자산의 취득	-26	-62	-88	-81	-77
기타	0	0	-15	8	9
재무활동현금흐름	-28	25	44	98	69
단기차입금의 증가	0	17	19	22	31
장기차입금의 증가	0	15	23	33	28
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-28	-75	-56	-56	-56
기타	0	68	58	99	67
현금및현금성자산의순증가	356	-297	169	705	574
기초현금및현금성자산	132	488	191	360	1,065
기말현금및현금성자산	488	191	360	1,065	1,639
Gross Cash Flow	706	-60	639	723	810
Op Free Cash Flow	324	-248	141	625	550

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	2,984	2,910	3,746	4,552	5,401
현금및현금성자산	488	191	360	1,065	1,639
유동금융자산	26	28	8	9	10
매출채권및유동채권	1,718	1,871	2,331	2,423	2,614
재고자산	752	819	1,046	1,055	1,138
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,753	2,862	2,863	2,826	2,790
장기매출채권및기타비유동채권	28	30	49	63	68
투자자산	412	427	446	449	466
유형자산	2,152	2,206	2,112	2,015	1,925
무형자산	161	198	256	299	331
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	5,738	5,772	6,609	7,378	8,191
유동부채	1,613	1,698	2,027	2,162	2,292
매입채무및기타유동채무	703	765	1,054	1,158	1,249
단기차입금	286	303	322	344	375
유동성장기차입금	520	520	520	520	520
기타유동부채	104	110	132	140	148
비유동부채	810	902	1,024	1,171	1,279
장기매입채무및기타유동채무	100	109	150	165	178
사채및장기차입금	440	455	478	511	539
기타비유동부채	270	338	396	496	563
부채총계	2,423	2,600	3,052	3,333	3,571
자본금	235	235	235	235	235
주식발행초과금	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
이익잉여금	346	203	589	1,076	1,651
기타자본	20	20	20	20	20
지배주주지분자본총계	3,314	3,172	3,557	4,044	4,620
비지배주주지분자본총계	3,314	3,172	3,557	4,044	4,620
자본총계	3,314	3,172	3,557	4,044	4,620
순차입금	732	1,058	951	300	-215
총차입금	1,246	1,278	1,320	1,375	1,434

투자지표

(단위: 원, 배, %)

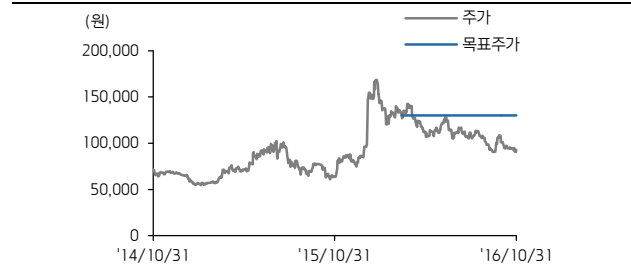
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,736	-719	4,699	5,776	6,716
BPS	35,226	33,708	37,807	42,984	49,100
주당EBITDA	7,916	6,537	8,674	10,117	11,246
CFPS	5,920	1,278	6,644	7,775	8,709
DPS	800	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	17.5	-133.7	19.7	16.0	13.8
PBR	1.9	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.2	16.4	11.9	9.5	8.0
PCFR	11.0	75.2	14.0	11.9	10.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.9	7.2	7.8	8.5	9.0
영업이익률(핵심)	9.9	7.2	7.8	8.5	9.0
EBITDA margin	13.7	10.4	10.0	10.6	10.9
순이익률	6.5	-1.1	5.4	6.1	6.5
자기자본이익률(ROE)	11.2	-2.1	13.1	14.3	14.6
투자자본이익률(ROIC)	9.9	-4.8	10.7	12.6	14.8
안정성(%)					
부채비율	73.1	82.0	85.8	82.4	77.3
순차입금비율	22.1	33.4	26.7	7.4	-4.7
이자보상배율(배)	10.0	2.3	17.1	30.9	33.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.3	3.9	3.8	3.8
재고자산회전율	7.4	7.5	8.7	8.5	8.8
매입채무회전율	8.2	8.1	9.0	8.1	8.0

- 당사는 10월 31일 현재 '종근당' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
종근당	2016/03/14	Market perform(Initiate)	130,000원
(185750)	2016/04/29	Market perform(Maintain)	130,000원
	2016/11/01	Buy(Upgrade)	130,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%