

종근당바이오 (063160/KS | Not Rated(신규편입) | T.P N/R

원/달러 환율 상승에 따른 수익성 개선에 주목

종근당바이오는 발효방식으로 의약품원료를 전문적으로 생산하는 종근당 계열사이다. 의약품원료 중에서 항생제 비중이 절대적이며, 특히 전체 매출액에서 수출비중이 76.4%이다. 달러결제로 인해 원/달러 환율이 동사의 수익성에 미치는 영향이 큰 구조이다. 최근 원/달러 환율상승과 함께 수익성이 대폭 개선되고 있어 향후 환율추이와 함께 영업실적 개선에 주목할 필요가 있다.

수출비중이 76.4%인 종근당 계열사로 의약품 원료생산 제약사

종근당바이오는 종근당 계열사로써 이장한 회장 등 대주주 일가와 계열사 보유지분 32.67%이다. 이 중에서 종근당홀딩스가 3.1%, 경보제약이 0.63% 보유하고 있다. 사업구조는 항생제원료 비중이 절대적으로 높고 의약품원료를 발효방식으로 생산하고 있다. 매출비중을 보면 베타락탐저해제(Potassium Clavulanate) 39.5%, DMCT(테트라사이클린계 항생제원료) 15.2%, 리팜피신(항생제원료, 결핵치료제) 12.5%, Acarbose(제2형 당뇨병치료제) 8.3% 등이다. 2015년 3분기 누계기준으로 전체 **매출액에서 차지하는 수출비중이 76.4%이다**. 의약품 원료수출은 주로 유럽, 미국 등 선진국 비중이 높으며 대부분 달러결제 비율이 높다. 따라서 원/달러 환율에 수익성이 많이 영향을 받는 구조이다.

원/달러 환율 상승시 동사의 수익성 개선 지속 전망

과거 종근당바이오의 영업실적 추이를 보면 수익성이 환율에 절대적인 영향을 받는 것으로 분석된다. 유럽 등으로 매출의 76%가 수출이고 달러결제로 진행되고 있기 때문이다. 영업이익이 원/달러 환율 1,100 원 이하에서는 수익성이 낮았으나 1,100 원 이상에서는 급속도로 개선되는 것을 확인할 수 있다(다음 페이지 참조). 최근 환율이 상승하면서 2015년 하반기부터 분기별 영업이익이 30 억원 내외 발생하고 있다. **현재 환율이 1,230 원대에 진입했는데 이러한 수준이 지속된다고 가정하면 과거의 트렌드로 볼 경우 금년 연간 영업이익이 120 억원대를 초과할 것으로 추정할 수 있다**. 환율을 정확히 예측하기 어렵기 때문에 불확실성이 존재한다. 만약 향후에도 원화약세를 가정한다면 동사의 수익성 개선은 충분히 가능한 시나리오로 평가한다.

원/달러 환율 상승 가정 시 주가는 긍정적으로 전망

동사의 영업구조가 원/달러 환율에 영향을 받는 구조인 만큼 주가도 환율에 연동해서 움직일 가능성이 높다. 향후 환율변화에 주목하면서 동사의 주가에 긍정적인 시각으로 접근할 필요가 있어 보인다.

Company Data		구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자본금	131 억원	매출액	억원	1,138	1,004	1,064	1,067	1,120	1,221
발행주식수	523 만주	yoy	%	2.9	-11.8	6.0	0.3	5.0	9.0
자사주	10 만주	영업이익	억원	88	19	-26	80	123	134
액면가	2,500 원	yoy	%	-6.9	-77.9	적전	흑전	53.3	9.0
시가총액	1,412 억원	EBITDA	억원	203	137	88	228	340	327
주요주주		세전이익	억원	81	19	-19	81	123	134
이장한(외8)	33.14%	순이익(지배주주)	억원	71	17	-11	67	97	106
		영업이익률%	%	7.7	1.9	-2.5	7.5	11.0	11.0
외국인지분률	3.70%	EBITDA%	%	17.9	13.6	8.3	21.4	30.3	26.8
배당수익률	0.40%	순이익률	%	6.2	1.7	-1.0	6.3	8.7	8.7
Stock Data		EPS	원	1,358	317	-211	1,277	1,855	2,031
주가(16/02/24)	27,000 원	PER	배	9.1	50.5	N/A	21.6	14.6	13.3
KOSPI	1914.22 pt	PBR	배	0.5	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0
52주 Beta	1.75	EV/EBITDA	배	3.9	6.9	13.6	6.2	4.0	3.4
52주 최고가	41,500 원	ROE	%	5.8	1.3	-0.9	5.4	7.3	7.5
52주 최저가	18,050 원	순차입금	억원	115	68	-4	-85	-110	-366
60일 평균 거래대금	32 억원	부채비율	%	49.4	41.7	35.5	38.6	38.0	37.2

Spot Comment

주요 제품별 매출 비중

(단위 : 억원 %)

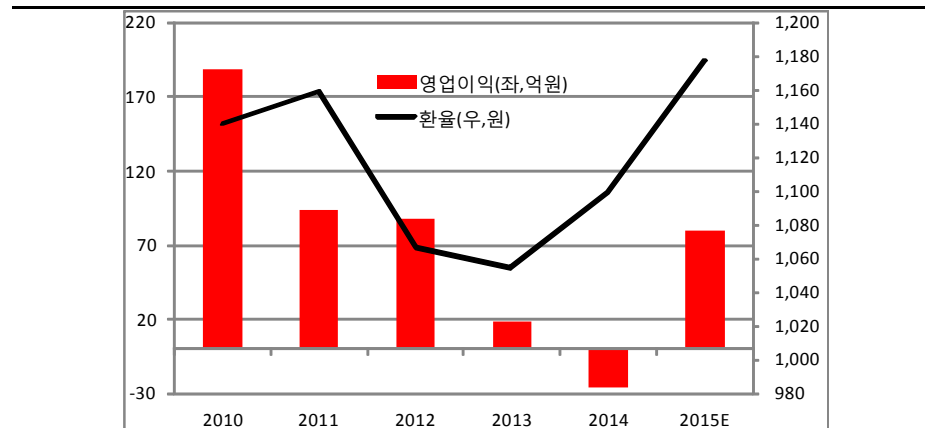
제품명	구체적용도	매출액	비중
Potassium Clavulanate	베타락탐 저해제	314	39.5
DMCT	항생제원료	121	15.2
Rifampicin	항생제원료	100	12.5
Acarbose	당뇨병치료제	66	8.3

자료 : 종근당바이오, SK 증권

주: 2015년 3분기 누적 기준

종근당바이오 원/달러 환율과 영업이익 추이

(단위: 억원원)



자료 : 종근당바이오, SK 증권

종근당바이오 원/달러 환율과 영업이익 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	2015E
영업이익(억원)	189	94	88	19	-26	80
원/달러 환율(원)	1,140	1,159	1,067	1,055	1,099	1,178

*자료 SK 증권 환율은 연말 기준

분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2014				2015E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	285	268	262	250	243	283	270	271
영업이익	-3	-3	-10	-11	9	7	34	30
세전이익	-2	-11	-3	-3	9	10	38	24
순이익	1	-8	-2	-2	7	8	29	22
YoY (%)								
매출액	4.9	2.7	9.3	7.5	-14.7	5.9	3.0	8.5
영업이익	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전
세전이익	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
순이익	-90.6	적전	적전	적지	984.1	흑전	흑전	흑전

자료 SK 증권

주: 개별기준

투자의견변경

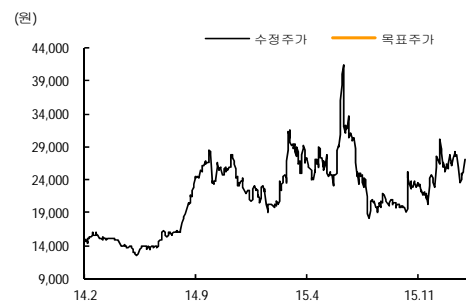
일시

투자의견

목표주가

2016.02.25

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(해태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2016년 2월 25일 기준)

매수	95.39%	중립	4.61%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----