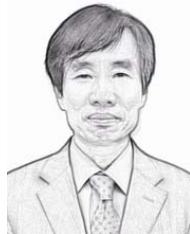


SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	523 만주
자사주	10 만주
액면가	2,500 원
시가총액	1,143 억원
주요주주	
종근당홀딩스(외3)	37.27%
외국인지분율	6.60%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/11/28)	21,850 원
KOSPI	1974.46 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	32,300 원
52주 최저가	20,150 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-4.1%
6개월	-24.0%	-24.5%
12개월	-52%	-3.5%

종근당바이오 (063160/KS | 매수(유지) | T.P 28,000 원(하향))

외형은 안정적 성장, 수익성은 환율요인으로 부진

최근 당뇨병치료제와 항생제(DMCT)원료가 고성장하는 가운데 향후 유산균과 반합성원료 매출이 가세할 전망이다. 따라서 금년 3 분기에도 매출액이 9.0% 증가하며 안정적으로 성장했다. 다만 원/달러 환율하락과 R&D 비용 증가로 영업이익이 26.1% 감소하며 수익성이 부진했다. 4 분기에는 매출증가와 환율반등 등으로 수익성이 소폭 회복될 전망이다.

금년 3 분기 환율하락으로 수익성은 부진

2016년 3 분기에 매출액이 전년동기대비 9.0% 증가한 393 억원, 영업이익이 26.1% 감소한 25 억이었다. 전통적으로 동사의 영업실적은 수출비중이 높아 환율영향을 많이 받는 구조이다. 2015년 3 분기 평균 원/달러 환율이 1,169.3 원인데 비해 금년 3 분기는 1,120.3 원으로 하락했다. 환율하락에 따라 원가율이 대폭 상승한 요인이 수익성 부진의 주요한 원인이며, 또한 R&D 비용 증가요인도 있었다.

당뇨병치료제, 항생제원료 매출액이 고성장

금년 3 분기까지 누적 매출액기준으로 부문별 매출추이를 보면 베타락탐 저해제와 항생제(Rifampicin)의 매출이 부진한 가운데 또 다른 항생제 DMCT(테트라사이클린계 항생제원료)와 당뇨병치료제원료의 매출이 크게 증가하여 전체 매출액은 7.9% 증가했다. 3 분기 기준으로는 전체 매출액이 9.0% 증가하여 호조를 보였다. 장기적으로는 DMCT와 당뇨병치료제 원료 매출이 꾸준히 증가하는 가운데, 유산균 매출이 추가되었고, 향후 발효뿐만 아니라 반합성원료까지 가세하면서 전체 외형은 연간 7~8% 성장할 것으로 전망된다.

4 분기 매출액 7.0%, 영업이익 5.8% 증가 전망

4 분기에는 매출액이 3 분기와 비슷한 트렌드를 보이면서 7.0% 증가한 290 억원으로 전망된다. 11 월말 현재 환율이 3 분기 평균환율 1,120.3 원보다 반등한 1,170 원 내외이다. 영업이익은 환율상승과 매출증가요인이 작용하여 전년동기대비 5.8% 증가한 32 억원으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

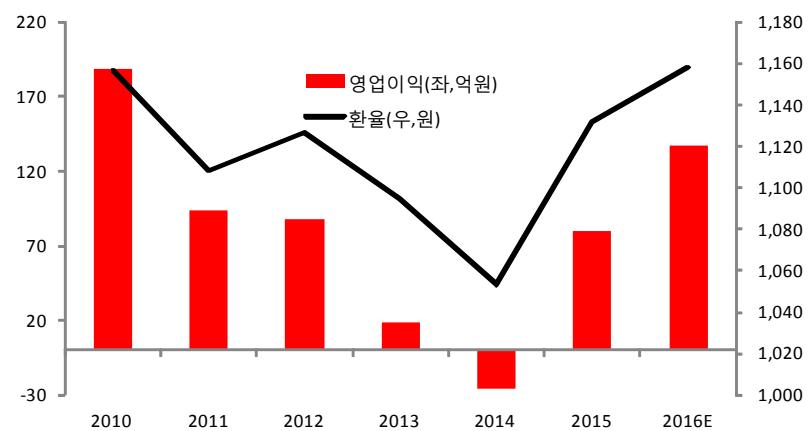
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,004	1,064	1,067	1,149	1,249	1,359
yoY	%	-11.8	6.0	0.3	7.7	8.8	8.8
영업이익	억원	19	-26	80	137	149	162
yoY	%	-77.9	적전	흑전	69.8	8.8	88
EBITDA	억원	137	88	189	230	386	339
세전이익	억원	19	-19	81	127	147	165
순이익(자배주주)	억원	17	-11	67	102	119	133
영업이익률%	%	1.9	-2.5	7.5	11.9	11.9	11.9
EBITDA%	%	13.6	8.3	17.8	20.1	30.9	24.9
순이익률	%	1.7	-1.0	6.2	8.9	9.5	9.8
EPS	원	317	-211	1,272	1,958	2,278	2,551
PER	배	50.5	N/A	21.7	11.2	9.6	8.6
PBR	배	0.7	0.9	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	13.6	7.8	5.0	2.2	1.8
ROE	%	13	-0.9	5.3	7.8	8.5	8.9
순차입금	억원	68	-4	-18	-48	-341	-585
부채비율	%	41.7	35.5	34.0	32.5	32.3	31.9

2016년 누적 3분기 부문별 매출 추이		(단위: 억원)	
제품명	구체적용도	매출액	증감율
Potassium Clavulanate	베타락탐 저해제	305	-3.0%
DMCT	항생제원료	177	45.8%
Rifampicin	항생제원료	80	-19.7%
Acarbose	당뇨병치료제	93	40.6%
기타		204	7.9%
합계	수출	683	12.4%
	내수	175	-6.8%
	전체	859	7.9%

자료: 종근당바이오

주: 3분기 누적매출액 기준

종근당바이오 영업이익과 원/달러환율



자료 :

종근당바이오 주가 밸류에이션		(단위: 억원)
2016년 순이익		119
적정 PER(배)		12
적정 기업가치		1,429
발행주식수(주)		5,229,489
자사주(주)		100,018
자사주 차감 후 발행주식수(주)		5,129,471
적정주가(원)		27,866

자료: SK 증권

분기별 요약 영업실적 추이

(억원)	2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	243	283	270	271	288	277	294	290
영업이익	9	7	34	30	46	34	25	32
세전이익	9	10	38	24	41	38	16	32
순이익	7	8	29	21	32	31	13	26
YoY (%)								
매출액	-14.7	5.9	3.0	8.4	18.6	-2.4	9.0	7.0
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	435.8	355.6	-26.1	5.8
세전이익	흑전	흑전	흑전	흑전	332.9	291.5	-59.1	34.8
순이익	984.1	흑전	흑전	흑전	338.5	263.6	-56.5	23.5

자료 SK 증권

주: 개별기준



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 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 11월 29일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	728	767	839	1,195	1,506
현금및현금성자산	103	104	112	405	649
매출채권및기타채권	307	307	329	358	389
재고자산	310	351	375	408	444
비유동자산	923	940	952	717	541
장기금융자산	11	15	0	0	0
유형자산	900	911	937	700	523
무형자산	1	0	0	0	0
자산총계	1,651	1,706	1,792	1,911	2,047
유동부채	285	282	290	309	329
단기금융부채	100	83	77	77	77
매입채무 및 기타채무	142	140	149	163	177
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	150	149	158	166
장기금융부채	3	2	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	4	4	4	4	5
부채총계	432	433	440	467	496
지배주주지분	1,218	1,274	1,352	1,445	1,551
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	274	274	274	274	274
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	830	886	970	1,068	1,181
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,218	1,274	1,352	1,445	1,551
부채와자본총계	1,651	1,706	1,792	1,911	2,047

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	113	143	146	313	259
당기순이익(순실)	-11	67	102	119	133
비현금성항목등	126	148	137	267	205
유형자산감가상각비	114	109	94	237	177
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	14	30	28	3	3
운전자본감소(증가)	-1	-71	-50	-45	-48
매출채권및기타채권의 감소증가)	-14	2	-27	-29	-31
재고자산감소(증가)	58	-45	-19	-33	-36
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-29	-17	-1	13	14
기타	-16	-11	-3	4	5
법인세납부	-1	-2	-43	-28	-32
투자활동현금흐름	-31	-117	-112	2	7
금융자산감소(증가)	-6	-1	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-119	-109	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	2	2	1	2	7
재무활동현금흐름	-82	-25	-20	-22	-22
단기금융부채증가(감소)	-48	-18	-4	0	0
장기금융부채증가(감소)	-26	0	3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	-18	-21	-21
기타	-3	-2	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	0	1	8	293	244
기초현금	103	103	104	112	405
기말현금	103	104	112	405	649
FCF	102	27	62	313	260

자료 : 종근당바이오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,064	1,067	1,149	1,249	1,359
매출원가	973	862	868	944	1,026
매출총이익	91	205	281	305	332
매출총이익률 (%)	8.5	19.2	24.5	24.5	24.5
판매비와관리비	117	125	144	157	171
영업이익	-26	80	137	149	162
영업이익률 (%)	-2.5	7.5	11.9	11.9	11.9
비영업손익	7	1	-10	-1	3
순금융비용	1	-1	0	-1	-5
외환관련손익	4	5	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	81	127	147	165
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	7.6	11.0	11.8	12.1
계속사업법인세	-8	15	24	28	32
계속사업이익	-11	67	102	119	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	67	102	119	133
순이익률 (%)	-1.0	6.2	8.9	9.5	9.8
지배주주	-11	67	102	119	133
지배주주구속 순이익률(%)	-1.04	6.24	8.92	9.53	9.82
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-15	60	96	113	127
지배주주	-15	60	96	113	127
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	88	189	230	386	339

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.0	0.3	7.7	8.8	8.8
영업이익	적전	흑전	69.8	8.8	8.8
세전계속사업이익	적전	흑전	56.3	16.3	12.0
EBITDA	-35.8	115.9	21.6	67.5	-12.2
EPS(계속사업)	적전	흑전	53.9	16.3	12.0
수익성 (%)					
ROE	-0.9	5.3	7.8	8.5	8.9
ROA	-0.7	4.0	5.9	6.4	6.7
EBITDA/마진	8.3	17.8	20.1	30.9	24.9
안정성 (%)					
유동비율	255.3	271.5	289.1	386.7	457.4
부채비율	35.5	34.0	32.5	32.3	31.9
순자기자본/자기자본	-0.4	-1.5	-3.5	-23.6	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	25.8	108.3	159.3	276.9	243.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-211	1,272	1,958	2,278	2,551
BPS	23,300	24,357	25,855	27,622	29,664
CFPS	1,972	3,357	3,752	6,817	5,942
주당 현금배당금	100	350	400	400	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	32.6	16.5	14.2	12.7
PER(최저)	N/A	14.2	10.6	9.1	8.1
PBR(최고)	1.2	1.7	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	112	8.2	5.8	3.2	3.7
EV/EBITDA(최고)	174	11.6	7.4	3.7	3.4
EV/EBITDA(최저)	7.8	5.1	4.8	2.1	1.6