

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

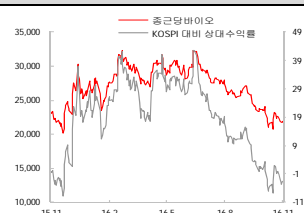
자본금	131 억원
발행주식수	523 만주
자사주	10 만주
액면가	2,500 원
시가총액	1,143 억원
주요주주	
종근당홀딩스(외3)	37.27%

외국인지분률	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	-5.2%	-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

2016 년 3 분기에 매출액이 전년동기대비 9.0% 증가한 393 억원, 영업이익이 26.1% 감소한 25 억이었다. 전통적으로 동사의 영업실적은 수출비중이 높아 환율영향을 많이 받는 구조이다. 2015 년 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 매출주이를 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 DMCT 와 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	8.8
EBITDA	억원	137	88	189	230	386	339
세전이익	억원	19	-19	81	127	147	165
순이익(지배주주)	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	%	1.3	-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

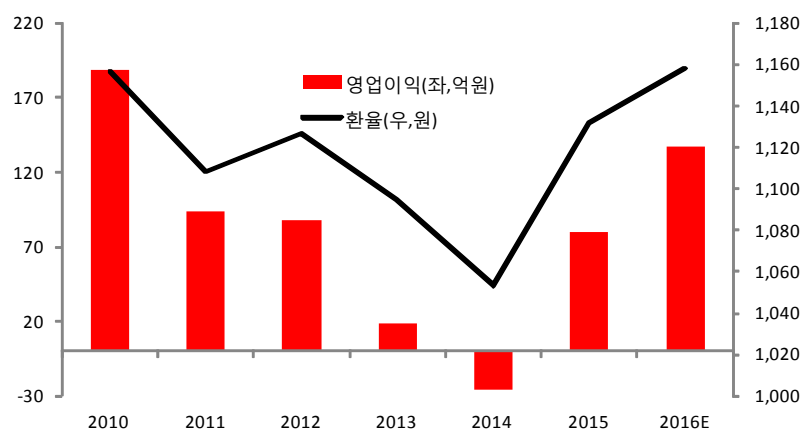
(단위: 억원)

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

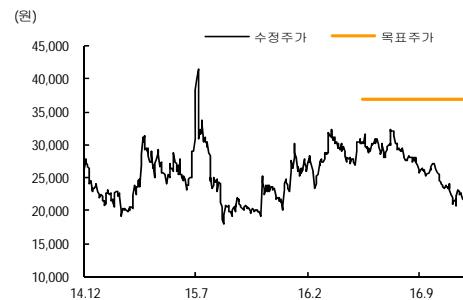
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	243	283	270	271	288	277	294	290
영업이익	9	7	34	30	46	34	25	32
세전이익	9	10	38	24	41	38	16	32
순이익	7	8	29	21	32	31	13	26
YoY (%)								
매출액	-14.7	5.9	3.0	8.4	18.6	-2.4	9.0	7.0
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	435.8	355.6	-26.1	5.8
세전이익	흑전	흑전	흑전	흑전	332.9	291.5	-59.1	34.8
순이익	984.1	흑전	흑전	흑전	338.5	263.6	-56.5	23.5

자료: SK 증권

주: 개별기준

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.29	매수	28,000원
2016.05.13	매수	37,000원
2016.02.25	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(해태기)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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	923	940	952	717	541
장기금융자산	11	15	0	0	0
유형자산	900	911	937	700	523
무형자산	1	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,651	1,706	1,792	1,911	2,047
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	432	433	440	467	496
<b>지배주주지분</b>	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
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,218	1,274	1,352	1,445	1,551
<b>부채외자본총계</b>	1,651	1,706	1,792	1,911	2,047

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	113	143	146	313	259
당기순이익(손실)	-11	67	102	119	133
비현금성항목등	126	148	137	267	205
유형자산감가상각비	114	109	94	237	177
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	14	30	28	3	3
운전자본감소(증가)	-1	-71	-50	-45	-48
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-14	2	-27	-29	-31
재고자산감소(증가)	58	-45	-19	-33	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-29	-17	-1	13	14
기타	-16	-11	-3	4	5
법인세납부	-1	-2	-43	-28	-32
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	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
<b>매출액</b>	1,064	1,067	1,149	1,249	1,359
<b>매출원가</b>	973	862	868	944	1,026
<b>매출총이익</b>	91	205	281	305	332
매출총이익률 (%)	8.5	19.2	24.5	24.5	24.5
<b>판매비와관리비</b>	117	125	144	157	171
영업이익	-26	80	137	149	162
영업이익률 (%)	-2.5	7.5	11.9	11.9	11.9
<b>비영업손익</b>	7	1	-10	-1	3
<b>순금융비용</b>	1	-1	0	-1	-5
외환관련손익	4	5	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	-11	67	102	119	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	67	102	119	133
<b>순이익률 (%)</b>	-1.0	6.2	8.9	9.5	9.8
<b>지배주주</b>	-11	67	102	119	133
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-1.04	6.24	8.92	9.53	9.82
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-15	60	96	113	127
<b>지배주주</b>	-15	60	96	113	127
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	88	189	230	386	339

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-0.9	5.3	7.8	8.5	8.9
ROA	-0.7	4.0	5.9	6.4	6.7
EBITDA마진	8.3	17.8	20.1	30.9	24.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	255.3	271.5	289.1	386.7	457.4
부채비율	35.5	34.0	32.5	32.3	31.9
순차입금/자기자본	-0.4	-1.5	-3.5	-23.6	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	25.8	108.3	159.3	276.9	243.1
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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	11.2	8.2	5.8	3.2	3.7
EV/EBITDA(최고)	17.4	11.6	7.4	3.7	3.4
EV/EBITDA(최저)	7.8	5.1	4.8	2.1	1.6