

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

종근당 (185750KS | Buy 유지 | TP 150,000원 하향)**1조 클럽을 예상하게 하는 4분기 사상최대 매출 전망**

종근당의 4분기 실적은 매출액 2,645억원(YoY +8.5%), 영업이익 227억원(YoY +6.6%)으로 사상 최대의 실적이 예상됩니다. 7월에 출시한 개량신약 '에소듀오'를 필두로 신제품들이 큰 성장을 보일 것으로 전망됩니다. 연구개발비의 감소로 수익성도 개선될 예정입니다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 2019년 전망치와 상위제약사 EV-EBITDA(16.8배)에 20%의 할인율을 적용해 15만원으로 하향 조정합니다.

사상 최대매출이 예상되는 4분기

- 4분기 매출액 2,645억원(YoY +8.5%), 영업이익 227억원(YoY +6.6%)으로 추정
- 신제품 '에소듀오'(역류성 식도염치료제, 3Q 출시)가 35억원(QoQ +34.6%)으로 높은 성장을 보일 전망. '에소듀오'는 약효 발현속도를 높인(2시간→30분) '넥시움'(아스트라제네카)의 개량신약으로 내년에는 180억원 매출로 '텔미누보'(고혈압치료제)에 이은 2번째 블록버스터 개량신약으로 판단
- 연구개발비는 전년동기대비 25억원 감소한 170억원(YoY -12.8%)으로 수익성 향상에 기여 예상

신약개발도 순항

- 지난 10월 미국 류마티스 학회에서 임상 1상 시험 결과를 발표한 자가면역질환 신약 'CKD-506'은 유럽 5개국에서 임상 2a 시험을 시작해 환자를 대상으로 임상자료를 구축해 나갈 예정
- 바이오의약품 대상(한국바이오협회, 매일경제 공동 주최)을 수상한 항암이중항체 바이오신약 'CKD-702'는 미국에서 전임상을 완료하였고, 내년 1분기에 국내에서 임상 1상 시험을 진행할 전망

투자 의견 'BUY'유지, 목표주가 15만원으로 하향

- 2019년 예상 EBITDA 1,089억원과 상위제약사 EV/EBITDA 16.8배에 20% 할인을 적용. 목표주가 15만원으로 하향
- 2019년은 매출액 10,076억원(YoY +5.5%) 영업이익 841억원(YoY +3.2%)으로 1조 클럽 달성 전망

Stock Data**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	832	884	955	1,008	1,119
영업이익	(십억원)	61	78	82	84	109
영업이익률	(%)	7.4	8.8	8.5	8.3	9.7
지배주주순이익	(십억원)	41	54	44	59	78
EPS	(원)	4,145	5,429	4,442	5,987	7,871
증감률	(%)	-704.6	31.0	-18.2	34.8	31.5
PER	(배)	24.1	24.4	22.7	16.9	12.8
PBR	(배)	2.8	3.3	2.3	2.0	1.8
ROE	(%)	12.2	14.2	10.5	12.8	14.9
EV/EBITDA	(배)	12.8	13.5	10.0	9.4	7.4
순차입금	(십억원)	103	47	55	22	-10
부채비율	(%)	81.1	65.6	58.3	52.8	50.2

종근당 | 1조 클럽을 예상하게 하는 4분기 사상최대 매출 전망

Valuation

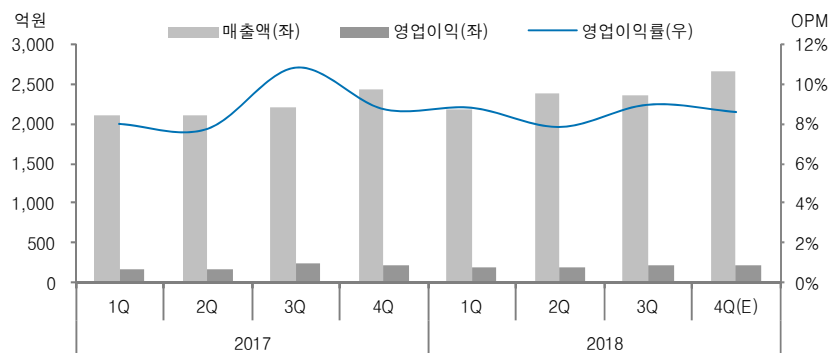
SOTP Valuation		(단위: 억원, 배, %)
1. 영업가치	14,636	
2019년 예상 EBITDA	1,089	
Target EV/EBITDA	13.44	상위제약사 EV/EBITDA 16.8배 20% 할인
2. 순차입금	224	2019년 예상
3. 기업가치	14,412	3 = 1 - 3
4. 주식수	9,821,080	자기주식 5.8만주 제외
5. 주당 가치	146,747	5 = 3 / 4
목표주가(원)	150,000	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

종근당 분기별 실적 추이 및 전망									(단위: 억원, %)	
	2017				2018				4Q.18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,097	2,110	2,197	2,439	2,184	2,372	2,350	2,645	8.5%	12.6%
영업이익	168	163	237	213	192	186	210	227	6.6%	8.0%
당기순이익	114	112	166	144	30	127	136	146	1.2%	7.4%
영업이익률	8.0%	7.7%	10.8%	8.7%	8.8%	7.8%	9.0%	8.6%		
순이익률	5.5%	5.3%	7.5%	5.9%	1.4%	5.4%	5.8%	5.5%		

자료: 케이프투자증권 리서치본부

종근당 분기별 실적 추이 및 영업이익률



자료: 케이프투자증권 리서치본부

종근당 | 1조 클럽을 예상하게 하는 4분기 사상최대 매출 전망

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	366	387	432	509	매출액	884	955	1,008	1,119
현금및현금성자산	45	38	64	100	증가율(%)	6.3	8.0	5.5	11.1
매출채권 및 기타채권	214	216	228	253	매출원가	525	571	601	665
재고자산	104	130	138	153	매출총이익	360	384	407	455
비유동자산	299	304	312	326	매출총이익률(%)	40.7	40.2	40.4	40.6
투자자산	21	28	29	32	판매비와 관리비	281	302	323	345
유형자산	237	236	243	255	영업이익	78	82	84	109
무형자산	14	15	14	13	영업이익률(%)	8.8	8.5	8.3	9.7
자산총계	665	691	744	835	EBITDA	100	105	109	134
유동부채	223	211	212	231	EBITDA M%	11.3	11.0	10.8	11.9
매입채무 및 기타채무	121	110	116	129	영업외손익	-4	-10	-3	-3
단기차입금	41	40	36	41	지분법관련손익	-1	-1	-1	-1
유동성장기부채	40	38	36	34	금융손익	-3	-4	-2	-1
비유동부채	40	43	45	48	기타영업외손익	0	-5	0	0
사채 및 장기차입금	11	14	14	14	세전이익	75	72	81	107
부채총계	263	254	257	279	법인세비용	21	28	22	29
지배기업소유지분	402	437	487	556	당기순이익	54	44	59	78
자본금	24	25	25	25	지배주주순이익	54	44	59	78
자본잉여금	271	270	270	270	지배주주순이익률(%)	6.1	4.6	5.9	6.9
이익잉여금	106	141	191	260	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	1	1	1	1	기타포괄이익	2	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	56	44	59	78
자본총계	402	437	487	556	EPS 증가율(% , 지배)	31.0	-18.2	34.8	31.5
총차입금	93	93	87	90	이자손익	-3	-2	-2	-1
순차입금	47	55	22	-10	총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	80	30	75	81	총발행주식수(천주)	9,409	9,879	9,879	9,879
영업에서 창출된 현금흐름	102	60	99	112	시가총액(십억원)	1,303	998	998	998
이자 수취	0	1	1	1	주가(원)	132,291	101,000	101,000	101,000
이자 지급	-4	-3	-3	-3	EPS(원)	5,429	4,442	5,987	7,871
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	40,685	44,232	49,325	56,301
법인세부담액	-19	-28	-22	-29	DPS(원)	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-16	-29	-34	-40	PER(X)	24.4	22.7	16.9	12.8
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0	PBR(X)	3.3	2.3	2.0	1.8
투자자산의 감소(증가)	-3	-7	-3	-4	EV/EBITDA(X)	13.5	10.0	9.4	7.4
유형자산 감소(증가)	-11	-20	-30	-35	ROE(%)	14.2	10.5	12.8	14.9
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-1	ROA(%)	8.2	6.5	8.2	9.8
재무활동 현금흐름	-41	-8	-15	-6	ROIC(%)	12.9	11.0	12.8	15.7
사채및차입금증가(감소)	-32	0	-6	3	배당수익률(%)	0.7	0.9	0.9	0.9
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	65.6	58.3	52.8	50.2
배당금 지급	-8	-8	-9	-9	순차입금/자기자본(%)	11.8	12.5	4.6	-1.9
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	163.9	183.2	203.5	220.2
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	21.7	26.6	28.3	37.3
현금증감	24	-7	26	36	총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.4
기초현금	22	45	38	64	매출채권 회전율	4.1	4.4	4.5	4.7
기말현금	45	38	64	100	재고자산 회전율	8.7	8.1	7.5	7.7
FCF	69	10	45	46	매입채무 회전율	4.6	5.0	5.3	5.4

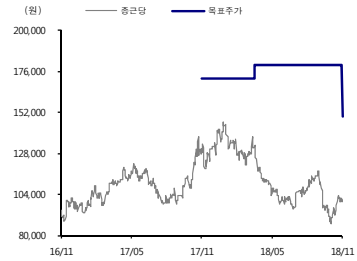
자료: 케이프투자증권

종근당 | 1조 클럽을 예상하게 하는 4분기 사상최대 매출 전망

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

종근당(185750) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-29	2018-04-17	2018-11-30		
투자의견	Buy	Buy	Buy		
목표주가	171,931원	180,000원	150,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-11-29	Buy	171,931원	-23.46	-14.72
2018-04-17	Buy	180,000원	-41.79	-28.33
2018-11-29	1년경과	180,000원	-41.80	-28.33
2018-11-30	Buy	150,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.