

중근당 (001630)

분할을 앞두고 숨 고르기

매수 (유지)

주가 (10월 28일) **75,500 원**
 목표주가 **80,000 원 (유지)**
 상승여력 **6.0%**

- ◆ 3분기 실적 예상치 하회, 영업이익 183억원(+4.5%, YoY)
- ◆ 4분기 영업이익 152억원(+6.5%, YoY) 전망
- ◆ 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원 유지

배기달 ☎ (02) 3772-1554
 ✉ kdbae@shinhan.com

김응현 ☎ (02) 3772-1568
 ✉ ehkimara1@shinhan.com

3분기 실적 다소 부진, 영업이익 183억원(+4.5%, YoY)
 3분기 실적은 예상치를 하회하며 다소 부진했다. 매출액은 고혈압 치료제 '텔미누보' 등 신규 품목 효과로 전년 동기 대비 7.5% 증가한 1,265억원을 기록했다. 영업이익은 전년 동기 대비 4.5% 증가한 183억원을 나타냈으나 시장 예상치(186억원)에는 다소 못 미쳤다.

KOSPI	2,048.14p
KOSDAQ	534.98p
시가총액	985.3 십억원
액면가	2,500 원
발행주식수	13.1 백만주
유동주식수	9.4 백만주(72.2%)
52 주 최고가/최저가	75,600 원/30,500 원
일평균 거래량 (60 일)	131,551 주
일평균 거래액 (60 일)	8,601 백만원
외국인 지분율	19.05%
주요주주	이장한 외 10인 20.16%
	국민연금공단 8.44%
절대수익률	3개월 19.7%
	6개월 26.5%
	12개월 147.5%
KOSPI 대비	3개월 11.6%
상대수익률	6개월 20.1%
	12개월 128.6%

4분기에도 견조한 실적, 영업이익 152억원(+6.5%, YoY) 전망
 4분기 매출액은 전년 동기 대비 12.4% 증가한 1,348억원으로 사상 최대 매출이 예상된다. 고혈압 치료제 '텔미트렌', '텔미누보'와 위염 치료제 '유파시딘' 등 신규 품목의 매출 증가가 기대된다. 영업이익은 전년 동기 대비 6.5% 증가한 152억원을 기록하여 영업이익률 11.3%가 전망된다.

2014년 매출액은 전년 대비 10.5% 증가한 5,672억원으로 예상된다. 영업이익은 14.0% 성장한 752억원으로 전망되어 영업이익률은 전년 대비 0.4%p 개선된 13.3%로 예상된다.

투자의견 '매수', 목표주가 80,000원 유지
 투자의견 '매수'와 목표주가 80,000원을 유지한다. 11월 2일 분할되어 12월 6일 변경상장 및 재상장 될 예정이다. 분할 이후 새로운 목표주가를 제시할 예정이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2011	442.2	68.8	67.6	49.1	3,684	10.9	26,380	5.1	3.7	0.7	16.3	13.3
2012	461.2	57.7	55.7	25.7	1,955	(47.6)	27,446	18.9	7.5	1.3	7.3	13.8
2013F	513.2	66.0	63.2	45.5	3,485	76.9	30,285	21.7	12.4	2.5	12.1	11.5
2014F	567.2	75.2	76.7	55.2	4,233	21.5	33,872	17.8	10.7	2.2	13.2	3.1
2015F	617.0	84.6	87.4	62.9	4,822	13.9	38,048	15.7	9.3	2.0	13.4	(5.6)

종근당 3Q13 실적 요약

(억원)	3Q13P	2Q13	QoQ(%)	3Q12	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	1,265	1,341	(5.7)	1,176	7.5	1,308	1,307
영업이익	183	174	4.9	175	4.5	194	186
세전이익	169	171	(1.6)	168	0.2	186	184
순이익	116	121	(4.3)	(23)	흑자전환	134	136
영업이익률(%)	14.5	13.0	1.5p	14.9	(0.4)p	14.9	14.2
세전이익률(%)	13.3	12.8	0.6p	14.3	(1.0)p	14.2	14.0
순이익률(%)	9.2	9.0	0.1p	(1.9)	11.1p	10.2	10.4

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자

종근당 수익 예상 변경

(억원)	변경 전		변경 후		변경률 (%)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	5,212	5,725	5,132	5,672	(1.5)	(0.9)
영업이익	690	809	660	752	(4.4)	(7.1)
세전이익	666	818	632	767	(5.1)	(6.2)
순이익	486	597	455	552	(6.4)	(7.5)
영업이익률 (%)	13.2	14.1	12.9	13.3		
세전이익률 (%)	12.8	14.3	12.3	13.5		
순이익률 (%)	9.3	10.4	8.9	9.7		

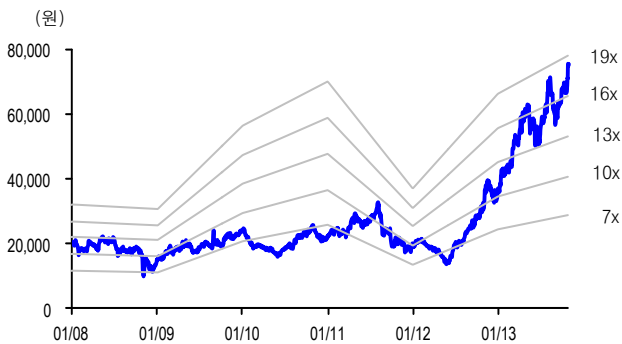
자료: 회사 자료, 신한금융투자

향후 분할 일정

일자	구분
2013.11.02	분할기일
2013.11.04	분할보고총회일 및 창립총회일
2013.11.05	분할등기일
(기타일정)	
2013.10.31 ~ 2013.11.01	구주권 제출 기간
2013.10.31 ~ 변경상장전일	매매거래정지기간
2013.12.06	변경상장, 재상장(예정일)

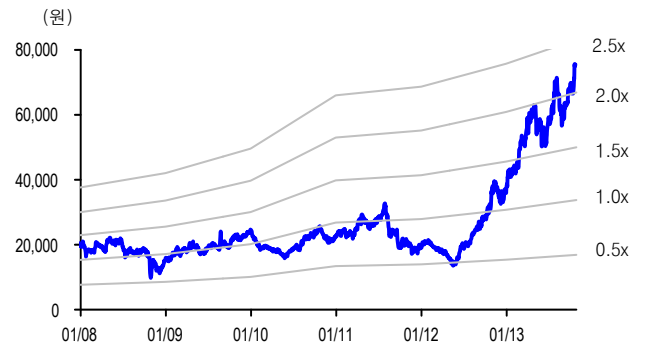
자료: 회사 자료, 신한금융투자

종근당 PER Band



자료: QuantiWise, 신한금융투자

종근당 PBR Band



자료: QuantiWise, 신한금융투자

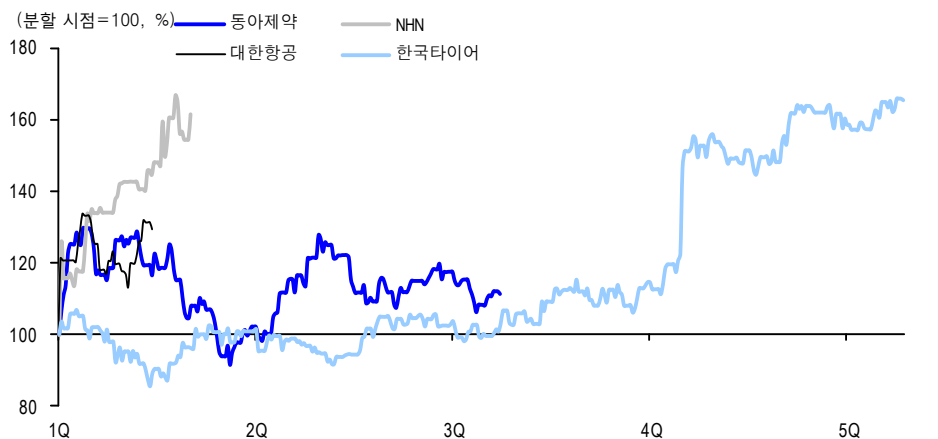
분기별 실적 추이 및 전망															
(억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	1,042	1,195	1,176	1,200	1,179	1,341	1,265	1,348	1,359	1,440	1,397	1,475	4,612	5,132	5,672
영업이익	103	157	175	143	151	174	183	152	178	199	201	174	577	660	752
세전이익	91	166	168	132	139	171	169	153	195	196	199	178	557	632	767
순이익	70	112	(23)	97	100	121	116	118	141	140	139	133	257	455	552
증감률 (YoY)															
매출액	1.1	6.0	3.9	5.9	13.2	12.2	7.5	12.4	15.3	7.4	10.5	9.5	4.3	11.3	10.5
영업이익	(40.5)	(25.3)	(19.3)	14.2	47.2	11.2	4.5	6.5	18.0	14.3	9.7	14.4	(16.1)	14.4	14.0
세전이익	(43.4)	(15.9)	(18.8)	18.2	52.3	3.4	0.2	16.8	40.3	14.6	18.0	15.9	(17.7)	13.6	21.5
순이익	(37.9)	(18.9)	적전	2.3	43.0	7.9	흑전	21.6	40.7	15.9	19.9	12.3	(47.6)	76.9	21.5
영업이익률 (%)	9.9	13.1	14.9	11.9	12.8	13.0	14.5	11.3	13.1	13.8	14.4	11.8	12.5	12.9	13.3
세전이익률 (%)	8.8	13.9	14.3	11.0	11.8	12.8	13.3	11.4	14.3	13.6	14.2	12.1	12.1	12.3	13.5
순이익률 (%)	6.7	9.4	(1.9)	8.1	8.5	9.0	9.2	8.8	10.4	9.7	9.9	9.0	5.6	8.9	9.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 품목 매출액 추이 및 전망																
품목(억원)	약효군	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
리피로우	고지혈증치료제	73	102	97	108	95	107	100	110	108	111	112	115	380	412	446
달라트렌	고혈압치료제	124	109	102	91	96	100	100	101	101	101	102	103	426	397	407
사이폴엔	면역치료제	36	45	45	49	42	46	48	52	47	50	52	55	174	188	204
칸데모어	고혈압치료제	30	40	43	47	42	45	44	47	46	47	47	49	161	178	189
타크로벨	면역억제제	38	40	42	41	37	42	50	46	41	45	51	47	161	175	184
살로탄	고혈압치료제	48	58	52	53	45	47	42	44	45	44	41	43	211	179	173
텔미누보	고혈압치료제	-	-	-	-	17	21	31	35	38	40	44	50	-	104	172
이모튼	치주질환치료제	27	33	39	33	36	39	39	41	40	41	42	44	131	156	167
프리그렐	항혈전제	27	31	33	36	32	38	34	38	37	39	38	41	126	141	155
아벨록스(*)	항생제	31	29	25	28	32	33	28	30	33	34	29	31	114	123	127
애니디핀	고혈압치료제	24	29	27	28	25	27	24	25	25	25	25	25	107	102	100
유파시딘	위염치료제	-	-	-	-	13	19	18	20	21	22	23	25	-	70	91
텔미트렌	고혈압치료제	-	-	-	-	18	16	16	18	20	22	23	25	-	69	90

자료: 회사 자료, 신한금융투자

최근 주요 분할 기업 시기총액 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
자산총계	570.9	591.0	605.6	654.4	709.9
유동자산	295.1	282.7	275.7	321.1	374.4
현금및현금성자산	59.7	37.8	7.5	24.6	51.9
매출채권	142.4	134.8	150.9	166.8	181.5
재고자산	50.5	60.0	61.5	67.9	73.9
비유동자산	275.8	308.2	329.9	333.4	335.5
유형자산	175.9	209.3	231.5	230.7	226.7
무형자산	18.6	18.7	20.2	20.5	21.3
투자자산	56.5	54.3	57.0	60.8	66.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	226.6	232.8	210.4	212.3	213.4
유동부채	151.8	137.5	111.8	110.4	108.4
단기차입금	33.0	30.0	30.0	20.0	10.0
매입채무	29.9	38.5	38.0	42.0	45.7
유동성장기부채	46.6	29.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	74.8	95.3	98.5	101.9	105.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	46.6	66.6	66.6	66.6	66.6
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	344.3	358.2	395.2	442.0	496.5
자본금	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
자본잉여금	39.1	39.1	39.1	39.1	39.1
기타자본	(14.2)	(14.3)	(14.3)	(14.3)	(14.3)
기타포괄이익누계액	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	286.2	300.8	337.9	384.7	439.2
지배주주지분	344.3	358.2	395.2	442.0	496.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	126.3	126.3	96.6	86.7	76.7
*순차입금(순현금)	45.9	49.4	45.6	13.8	(27.7)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	442.2	461.2	513.2	567.2	617.0
증가율 (%)	5.4	4.3	11.3	10.5	8.8
매출원가	174.1	208.9	232.5	256.4	279.1
매출총이익	268.1	252.3	280.7	310.8	337.9
매출총이익률 (%)	60.6	54.7	54.7	54.8	54.8
판매관리비	199.3	194.6	214.7	235.6	253.3
영업이익	68.8	57.7	66.0	75.2	84.6
증가율 (%)	16.9	(16.1)	14.4	14.0	12.6
영업이익률 (%)	15.6	12.5	12.9	13.3	13.7
영업외손익	(1.1)	(2.0)	(2.8)	1.5	2.8
금융손익	(4.7)	(4.2)	(4.1)	(2.8)	(1.5)
기타영업외손익	3.6	2.2	3.3	4.3	4.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.1)	(2.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	67.6	55.7	63.2	76.7	87.4
법인세비용	18.6	29.9	17.7	21.5	24.5
계속사업이익	49.1	25.7	45.5	55.2	62.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.1	25.7	45.5	55.2	62.9
증가율 (%)	10.9	(47.6)	76.9	21.5	13.9
순이익률 (%)	11.1	5.6	8.9	9.7	10.2
(지배주주)당기순이익	49.1	25.7	45.5	55.2	62.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	47.0	22.6	45.5	55.2	62.9
(지배주주)총포괄이익	47.0	22.6	45.5	55.2	62.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	78.8	71.1	83.4	93.3	103.3
증가율 (%)	16.1	(9.8)	17.3	12.0	10.7
EBITDA 이익률 (%)	17.8	15.4	16.2	16.5	16.7

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

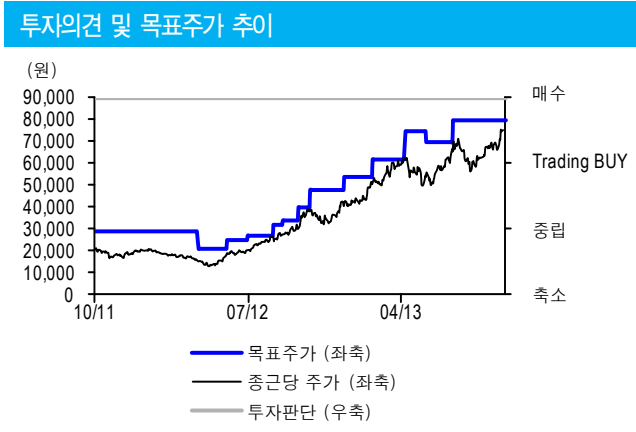
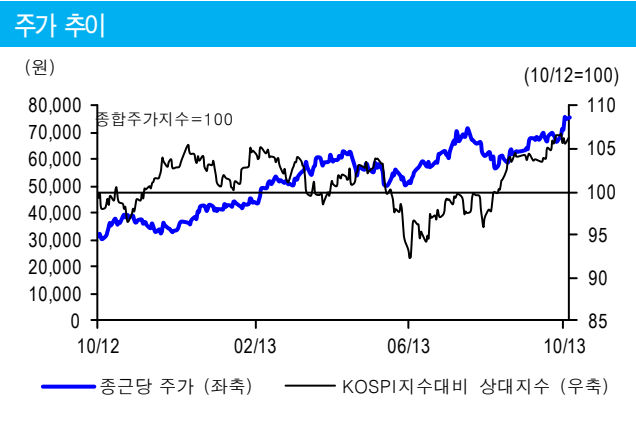
12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	44.9	50.0	54.0	61.8	70.9
당기순이익	49.1	25.7	45.5	55.2	62.9
유형자산상각비	8.1	11.5	15.3	16.0	16.5
무형자산상각비	1.9	1.8	2.1	2.1	2.2
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.4	0.5	0.1	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.1	2.1	0.0	0.0
운전자본변동	(28.6)	(1.8)	(11.5)	(11.7)	(10.8)
(법인세납부)	(19.1)	(30.7)	(17.7)	(21.5)	(24.5)
기타	33.5	43.2	17.7	21.6	24.6
투자활동으로인한현금흐름	(45.6)	(63.3)	(46.1)	(26.3)	(25.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(22.4)	(44.6)	(37.5)	(15.2)	(12.5)
유형자산의감소	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.6)	(2.0)	(3.5)	(2.5)	(3.0)
투자자산의감소(증가)	(2.3)	(0.3)	(4.7)	(3.9)	(5.3)
기타	(20.0)	(16.8)	(0.4)	(4.7)	(4.3)
FCF	31.1	10.6	12.3	41.8	53.0
재무활동으로인한현금흐름	(11.3)	(8.5)	(38.2)	(18.4)	(18.4)
차입금의 증가(감소)	(0.2)	0.0	(29.7)	(10.0)	(10.0)
자기주식의처분(취득)	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.2)	(8.5)	(8.5)	(8.4)	(8.4)
기타	(9.8)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(11.9)	(22.0)	(30.3)	17.1	27.4
기초현금	71.6	59.7	37.8	7.5	24.6
기말현금	59.7	37.8	7.5	24.6	51.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	3,684	1,955	3,485	4,233	4,822
EPS (지배순이익, 원)	3,684	1,955	3,485	4,233	4,822
BPS (자본총계, 원)	26,380	27,446	30,285	33,872	38,048
BPS (지배지분, 원)	26,380	27,446	30,285	33,872	38,048
DPS (원)	700	700	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	5.1	18.9	21.7	17.8	15.7
PER (지배순이익, 배)	5.1	18.9	21.7	17.8	15.7
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.3	2.5	2.2	2.0
PBR (지배지분, 배)	0.7	1.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	3.7	7.5	12.4	10.7	9.3
EV/EBIT (배)	4.2	9.2	15.6	13.3	11.3
배당수익률 (%)	3.7	1.9	0.9	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.8	15.4	16.2	16.5	16.7
영업이익률 (%)	15.6	12.5	12.9	13.3	13.7
순이익률 (%)	11.1	5.6	8.9	9.7	10.2
ROA (%)	9.3	4.4	7.6	8.8	9.2
ROE (지배순이익, %)	16.3	7.3	12.1	13.2	13.4
ROIC (%)	19.9	7.9	12.8	13.6	14.8
안정성					
부채비율 (%)	65.8	65.0	53.2	48.0	43.0
순차입금비율 (%)	13.3	13.8	11.5	3.1	(5.6)
현금비율 (%)	39.3	27.5	6.7	22.3	47.9
이자보상배율 (배)	9.4	8.3	12.9	17.8	22.5
활동성					
순운전자본회전을 (회)	3.1	3.3	3.7	3.7	3.7
재고자산회수기간 (일)	41.9	43.7	43.2	41.6	42.0
매출채권회수기간 (일)	111.6	109.7	101.6	102.2	103.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 배기달, 김응현) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.