

중근당 (185750)

견조한 이익 증가 지속

매수 (유지)

주가 (7월 27일)	96,000 원
목표주가	130,000 원 (하향)
상승여력	35.4%

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

- ◆ 2분기 영업이익 186억원(+13.8%, YoY)으로 컨센서스 부합
- ◆ 3분기 영업이익 243억원(+2.6%, YoY)으로 소폭 성장 예상
- ◆ 목표주가 13만원으로 7.1% 하향, 투자의견 '매수' 유지

2분기 영업이익 186억원(+13.8%, YoY)으로 컨센서스 부합

2분기 실적도 컨센서스(매출액 2,299억원, 영업이익 189억원)에 부합하며 견조했다. 매출액은 2,372억원(+12.4%, 이하 YoY)으로 좋았다. 도입 품목인 당뇨병치료제 '자누비아'+(78억원)의 매출 호조와 폐렴구균 백신 '프리베나'+(27억원)의 도입 효과 때문이다.

영업이익은 186억원(+13.8%), 영업이익률은 7.8%(+0.1%p)로 수익성은 소폭 개선되었다. 연구개발비용이 262억원(+16.2%)으로 전년 동기 대비 37억원 증가하였기 때문이다. '영업이익+연구개발비용'은 448억원(+15.2%)이다.

3분기 영업이익 243억원(+2.6%, YoY)으로 소폭 성장 예상

3분기 펀더멘털도 좋겠다. 매출액은 2,407억원(+9.6%)으로 예상된다. '자누비아' (+13.9%)의 성장이 여전히 좋으며 작년 하반기 도입한 '프리베나'+(85억원) 효과 때문이다. 영업이익은 243억원(+2.6%)으로 소폭 증가에 그치겠다. 임상 진전에 따른 연구개발비용이 267억원(+16.7%)으로 전년 동기 대비 38억원 증가가 예상되기 때문이다. '영업이익+연구개발비용'은 510억원(+9.5%)으로 펀더멘털은 견조하다.

목표주가 13만원으로 7.1% 하향, 투자의견 '매수' 유지

KOSPI 의약품 지수의 하락(최근 3개월 수익률 -13.7%) 등을 반영하여 목표주가를 13만원으로 7.1% 하향한다. 투자의견은 '매수'를 유지한다. 1) 현재 PER(주가수익비율)은 20.1배로 16년 이후 가장 낮아 밸류에이션 매력이 높으며, 2) 상반기에 이어 하반기에도 견조한 실적이 예상된다. 3) 하반기에는 류마티스 관절염 치료제 'CKD-506'의 유럽 임상 2상 진입도 기대된다.

KOSPI	2,294.99p
KOSDAQ	773.98p
시가총액	948.4 십억원
액면가	2,500 원
발행주식수	9.9 백만주
유동주식수	6.3 백만주(64.2%)
52 주 최고가/최저가	146,619 원/95,500 원
일평균 거래량 (60 일)	32,599 주
일평균 거래액 (60 일)	3,438 백만원
외국인 지분율	13.66%
주요주주	이장한 외 5 인 35.19%
	국민연금 10.97%
절대수익률	3 개월 -20.0%
	6 개월 -33.4%
	12 개월 -15.2%
KOSPI 대비	3 개월 -13.1%
상대수익률	6 개월 -25.3%
	12 개월 -9.7%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2016	832.0	61.2	56.8	40.9	4,145	흑전	35,858	24.1	12.8	2.8	12.2	29.0
2017	884.3	78.1	74.5	53.6	5,429	31.0	40,646	24.4	13.5	3.3	14.2	11.8
2018F	943.7	83.6	75.6	47.6	4,819	(11.2)	44,459	20.1	9.3	2.2	11.3	7.5
2019F	994.5	86.8	84.9	61.1	6,184	28.3	49,790	15.7	8.6	2.0	13.1	(1.0)
2020F	1,043.9	87.6	86.3	62.1	6,288	1.7	55,226	15.4	8.1	1.8	12.0	(8.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

중근당 2Q18 영업실적 요약

(십억원, %)	2Q18P	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	신한금융	컨센서스
매출액	237.2	218.4	8.6	211.0	12.4	234.3	229.9
영업이익	18.6	19.2	(3.3)	16.3	13.8	18.8	18.9
세전이익	18.5	12.6	47.1	15.6	18.5	18.1	18.9
순이익	12.7	3.0	322.4	11.2	13.3	12.8	13.4
영업이익률	7.8	8.8	(1.0)p	7.7	0.1p	8.0	8.1
세전이익률	7.8	5.8	2.0p	7.4	0.4p	7.7	8.0
순이익률	5.4	1.4	4.0p	5.3	0.0p	5.4	5.7

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자

중근당 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	940.9	991.4	943.7	994.5	0.3	0.3
영업이익	80.3	84.0	83.6	86.8	4.1	3.3
세전이익	71.8	82.1	75.6	84.9	5.5	3.3
순이익	45.2	59.1	47.6	61.1	5.5	3.3
EPS	4,566	5,981	4,819	6,184	5.5	3.4
영업이익률	8.5	8.5	8.9	8.7		
세전이익률	7.6	8.3	8.0	8.5		
순이익률	4.8	6.0	5.1	6.1		

자료: 신한금융투자

중근당 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2018F	비고
EPS	6,149	12개월 선행(18년3분기 ~ 19년2분기)
목표 PER	21.0	최근 2년 평균 PER(23.4배) 10% 할인
주당가치	129,330	
목표주가	130,000	

자료: 신한금융투자(올해 R&D 투자가 천억원을 상회하기에 R&D 투자가 평균 천억원을 넘었던 최근 2년 평균 PER 10% 할인 적용)

중근당 PER, R&D 추이 및 전망

(배, 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018F
PER(기말)	17.5	(133.9)	24.1	24.4	20.1
PER(최고)	21.7	(160.2)	42.9	25.6	31.1
PER(최저)	16.6	(75.5)	20.2	17.1	19.7
PER(평균)	19.1	(104.2)	26.5	20.3	25.0
R&D	74.7	91.4	102.2	98.9	107.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

중근당 주요 파이프라인 현황

파이프라인	적응증	진행 상황	비고
CKD-506	류마티스관절염	유럽 2상 준비	합성 신약
CKD-504	헌팅턴	미국 1상 준비	합성 신약
CKD-702	항암제	미국 전임상	바이오 신약

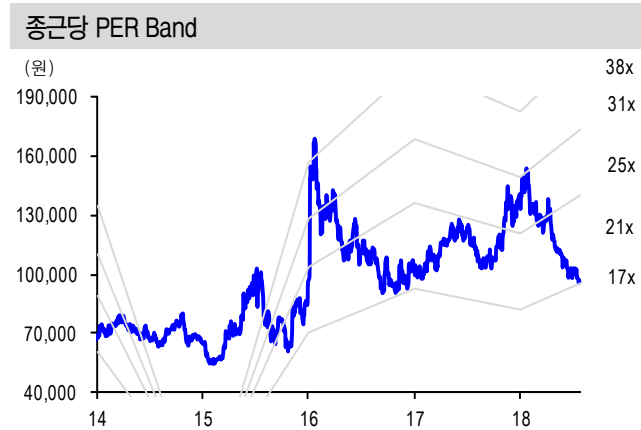
자료: 회사 자료, 신한금융투자

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	209.7	211.0	219.7	243.9	218.4	237.2	240.7	247.4	241.7	243.2	251.6	258.0	884.3	943.7	994.5
영업이익	16.8	16.3	23.7	21.3	19.2	18.6	24.3	21.5	21.3	19.1	24.6	21.8	78.1	83.6	86.8
세전이익	15.9	15.6	23.0	20.0	12.6	18.5	23.7	20.9	20.9	18.6	24.1	21.3	74.5	75.6	84.9
순이익	11.4	11.2	16.6	14.4	3.0	12.7	16.9	15.0	15.3	13.5	17.1	15.2	53.6	47.6	61.1
증감률 YoY															
매출액	3.8	2.6	7.3	11.0	4.2	12.4	9.6	1.4	10.6	2.5	4.5	4.3	6.3	6.7	5.4
영업이익	103.0	54.5	6.7	5.6	14.7	13.8	2.6	1.0	10.9	2.8	0.9	1.4	27.5	7.1	3.7
세전이익	105.6	52.4	11.2	10.4	(20.9)	18.6	3.0	4.6	66.4	0.6	1.4	1.7	31.2	1.6	12.1
순이익	105.6	53.6	11.2	9.4	(73.7)	13.4	2.0	4.4	408.3	6.0	0.8	1.3	31.0	(11.2)	28.3
수익성															
영업이익률	8.0	7.7	10.8	8.7	8.8	7.8	10.1	8.7	8.8	7.9	9.8	8.4	8.8	8.9	8.7
세전이익률	7.6	7.4	10.5	8.2	5.8	7.8	9.9	8.5	8.6	7.6	9.6	8.3	8.4	8.0	8.5
순이익률	5.5	5.3	7.5	5.9	1.4	5.4	7.0	6.1	6.3	5.5	6.8	5.9	6.1	5.0	6.1

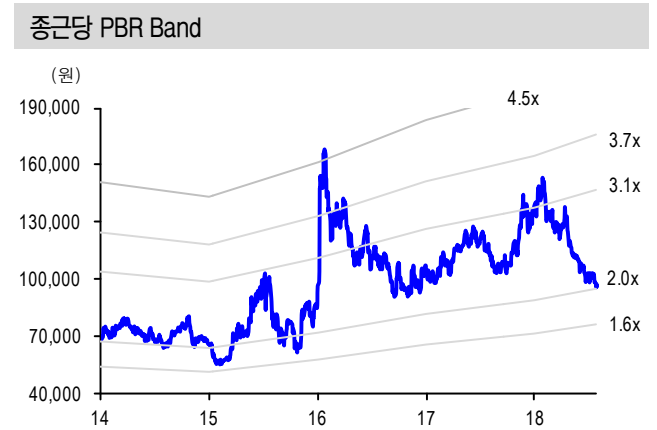
자료: 회사 자료, 신한금융투자

품목(십억원) 약효군	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
자누비아 당뇨병치료제	28.0	29.7	29.2	31.9	27.8	37.5	33.3	33.0	32.5	33.0	33.0	33.3	118.8	131.6	131.8
글리아티린 인지장애개선제	9.0	11.1	13.5	15.6	10.6	13.4	13.5	13.8	13.0	13.8	13.8	14.0	49.1	51.3	54.6
달라트렌 고혈압	10.2	10.8	10.6	11.2	10.6	11.2	11.1	11.5	11.2	11.5	11.3	11.8	42.8	44.4	45.8
리포로우 고지혈증	10.2	9.5	9.9	12.1	9.2	10.0	10.3	10.8	10.2	10.3	10.4	10.5	41.6	40.4	41.4
아토젯 고지혈복합제	7.5	8.3	8.9	6.2	7.8	7.5	7.5	7.6	7.5	7.4	7.4	7.5	30.9	30.4	29.8
이모튼 골관절염보조치료제	6.2	6.3	7.2	7.5	7.4	9.3	6.6	7.0	8.0	8.3	7.8	8.3	27.1	30.3	32.4
프리베나 폐렴구균백신				4.3	9.0	2.7	8.5	9.5	9.5	3.5	9.2	10.3	4.3	29.8	32.5
타크로벨 면역억제제	6.6	7.1	6.5	8.8	5.7	7.4	6.8	8.3	6.5	8.0	7.3	9.0	29.1	28.2	30.8
텔미누보 고혈압복합제	6.5	6.0	6.1	6.7	5.8	6.8	6.5	6.7	6.2	7.0	6.7	6.9	25.3	25.8	26.8
바이토린 고지혈복합제	6.1	6.2	5.5	6.7	4.2	7.8	6.0	6.8	6.0	6.4	6.5	6.8	24.5	24.8	25.7
사이폴엔 면역억제제	5.5	6.1	5.7	8.0	4.9	6.4	6.0	7.0	5.5	7.0	6.6	7.5	25.2	24.3	26.6
프리그렐 항혈전제	4.6	4.3	5.7	5.6	5.0	5.1	5.2	5.5	5.3	5.4	5.4	5.5	20.1	20.9	21.6
듀비에 당뇨병치료제	3.5	3.5	3.7	4.1	3.6	3.7	4.0	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4	14.8	15.5	17.0
세프트리악손 항생제	4.2	4.3	3.6	6.4	3.8	3.6	3.5	4.0	4.0	3.8	3.6	4.2	18.5	14.8	15.6
칸데모어 고혈압치료제	3.7	3.5	3.6	4.0	3.1	3.4	3.5	3.6	3.4	3.4	3.4	3.5	14.7	13.6	13.7
잘라탄 녹내장 치료제	2.8	3.0	3.1	3.6	2.5	3.1	3.2	3.5	2.7	3.3	3.4	3.7	12.5	12.3	13.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	641.7	664.8	703.9	766.4	818.6
유동자산	338.8	365.8	390.5	446.6	495.2
현금및현금성자산	21.7	45.4	49.7	87.4	118.2
매출채권	196.5	192.4	207.5	218.7	229.6
재고자산	98.3	104.3	108.1	113.9	119.6
비유동자산	302.9	299.0	313.4	319.8	323.4
유형자산	244.7	237.2	250.2	255.2	257.2
무형자산	14.9	14.3	14.3	14.4	14.8
투자자산	18.5	21.4	22.8	24.0	25.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	287.4	263.2	264.7	274.5	273.0
유동부채	211.4	223.2	222.8	230.9	227.9
단기차입금	54.0	41.1	31.1	31.1	20.1
매입채무	71.2	71.2	76.0	80.1	84.0
유동성장기부채	30.6	40.0	40.0	40.0	40.0
비유동부채	76.0	40.0	41.9	43.6	45.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	40.0	11.5	11.5	11.5	11.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	354.3	401.6	439.2	491.9	545.6
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	271.4	271.4	271.4	271.4	271.4
기타자본	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	0.8	1.2	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	58.9	105.9	145.1	197.7	251.4
지배주주지분	354.3	401.6	439.2	491.9	545.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	124.6	92.6	82.6	82.6	71.6
*순차입금(순현금)	102.9	47.2	32.9	(4.8)	(46.6)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	832.0	884.3	943.7	994.5	1,043.9
증가율 (%)	40.4	6.3	6.7	5.4	5.0
매출원가	497.1	524.7	562.8	591.1	618.0
매출총이익	334.9	359.6	380.9	403.4	425.9
매출총이익률 (%)	40.3	40.7	40.4	40.6	40.8
판매관리비	273.6	281.5	297.3	316.6	338.3
영업이익	61.2	78.1	83.6	86.8	87.6
증가율 (%)	43.4	27.5	7.1	3.7	0.9
영업이익률 (%)	7.4	8.8	8.9	8.7	8.4
영업외손익	(4.5)	(3.6)	(8.1)	(1.9)	(1.3)
금융손익	(3.9)	(3.0)	(3.1)	(2.0)	(1.6)
기타영업외손익	(0.2)	0.4	(4.0)	1.1	1.2
중속 및 관계기업관련손익	(0.3)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
세전계속사업이익	56.8	74.5	75.6	84.9	86.3
법인세비용	15.8	20.9	28.0	23.8	24.2
계속사업이익	40.9	53.6	47.6	61.1	62.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.9	53.6	47.6	61.1	62.1
증가율 (%)	N/A	31.0	(11.2)	28.3	1.7
순이익률 (%)	4.9	6.1	5.0	6.1	6.0
(지배주주)당기순이익	40.9	53.6	47.6	61.1	62.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	45.3	55.8	46.1	61.1	62.1
(지배주주)총포괄이익	45.3	55.8	46.1	61.1	62.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	85.2	100.1	106.4	110.5	112.4
증가율 (%)	30.3	17.5	6.3	3.9	1.7
EBITDA 이익률 (%)	10.2	11.3	11.3	11.1	10.8

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	57.8	80.2	63.0	77.3	79.5
당기순이익	40.9	53.6	47.6	61.1	62.1
유형자산상각비	22.1	20.2	21.0	22.0	23.0
무형자산상각비	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
외화환산손실(이익)	(0.2)	0.2	(0.3)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.3	1.0	1.0	1.0	0.9
운전자본변동	(36.2)	(23.3)	(8.9)	(8.5)	(8.3)
(법인세납부)	(12.7)	(19.0)	(28.0)	(23.8)	(24.2)
기타	41.7	45.9	28.8	23.7	24.2
투자활동으로인한현금흐름	(43.4)	(15.6)	(40.2)	(31.1)	(29.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(37.9)	(11.4)	(34.0)	(27.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.2)	(1.3)	(1.7)	(1.9)	(2.2)
투자자산의감소(증가)	(3.1)	(2.1)	(4.0)	(2.2)	(2.1)
기타	(1.2)	(1.1)	(0.5)	(0.0)	(0.0)
FCF	17.9	78.2	30.1	48.7	52.6
재무활동으로인한현금흐름	(5.6)	(40.9)	(18.5)	(8.4)	(19.4)
차입금의 증가(감소)	0.0	(32.5)	(10.0)	0.0	(11.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.6)	(8.5)	(8.5)	(8.4)	(8.4)
기타	0.0	0.1	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	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.9	23.7	4.3	37.8	30.8
기초현금	12.9	21.7	45.4	49.7	87.5
기말현금	21.7	45.4	49.7	87.5	118.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

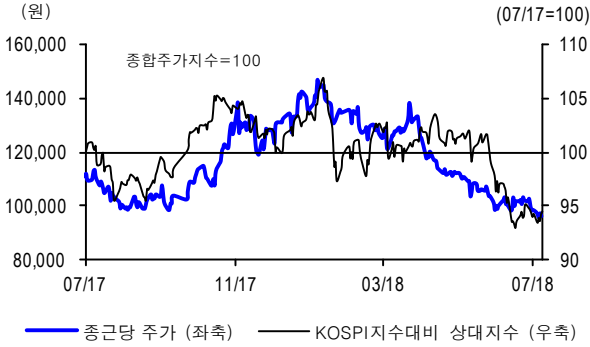
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	4,145	5,429	4,819	6,184	6,288
EPS (지배순이익, 원)	4,145	5,429	4,819	6,184	6,288
BPS (자본총계, 원)	35,858	40,646	44,459	49,790	55,226
BPS (지배지분, 원)	35,858	40,646	44,459	49,790	55,226
DPS (원)	857	857	857	857	857
PER (당기순이익, 배)	24.1	24.4	20.1	15.7	15.4
PER (지배순이익, 배)	24.1	24.4	20.1	15.7	15.4
PBR (자본총계, 배)	2.8	3.3	2.2	2.0	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.8	3.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	12.8	13.5	9.3	8.6	8.1
배당성향 (%)	20.7	15.8	17.7	13.8	13.6
배당수익률 (%)	0.9	0.6	0.9	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.2	11.3	11.3	11.1	10.8
영업이익률 (%)	7.4	8.8	8.9	8.7	8.4
순이익률 (%)	4.9	6.1	5.0	6.1	6.0
ROA (%)	6.7	8.2	7.0	8.3	7.8
ROE (지배순이익, %)	12.2	14.2	11.3	13.1	12.0
ROIC (%)	9.6	12.9	11.8	13.4	13.1
안정성					
부채비율 (%)	81.1	65.6	60.3	55.8	50.0
순차입금비율 (%)	29.0	11.8	7.5	(1.0)	(8.5)
현금비율 (%)	10.3	20.3	22.3	37.9	51.9
이자보상배율 (배)	14.7	21.7	31.8	33.9	35.5
활동성					
순운전자본회전을 (회)	4.4	4.7	5.0	4.9	4.9
재고자산회수기간 (일)	41.3	41.8	41.1	40.7	40.8
매출채권회수기간 (일)	79.5	80.3	77.3	78.2	78.4

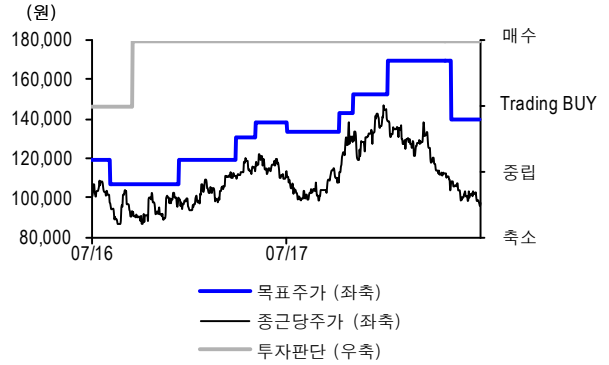
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

중근당 (185750)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 배기달)
- 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 주식관련 사체에 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 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 09월 01일	Trading BUY	106,979	(11.9)	(3.1)
2016년 10월 13일	매수	106,979	(11.9)	(4.5)
2017년 01월 08일	매수	119,397	(14.1)	(5.6)
2017년 04월 25일	매수	130,859	(12.2)	(8.4)
2017년 06월 01일	매수	138,500	(17.1)	(12.1)
2017년 07월 30일	매수	133,724	(21.8)	(14.3)
2017년 11월 05일	매수	143,276	(11.6)	(3.7)
2017년 12월 01일	매수	152,828	(12.8)	(4.1)
2018년 02월 04일	매수	170,000	(27.0)	(18.8)
2018년 06월 03일	매수	140,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중	비중확대	비중축소
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	95.24%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	2.38%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	2.38%		
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	0%		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 07월 25일 기준)

투자등급	비율	투자등급	비율	투자등급	비율
매수 (매수)	95.24%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	2.38%
				축소 (매도)	0%