

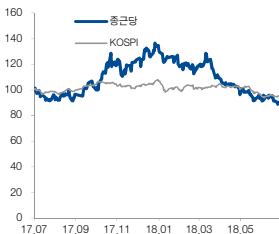
제약사 평균치 상회하는 성장률

현재주가 (7/27)	96,000원	
상승여력	45.8%	
시가총액	9,484억원	
발행주식수	9,879천주	
자본금/액면가	247억원/2,500원	
52주 최고가/최저가	146,619원/95,500원	
일평균 거래대금 (60일)	34억원	
외국인지분율	13.66%	
주요주주	이정환 외5인 35.19%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.8	-20.0 -33.4
상대주가(%p)	-4.9	-13.1 -25.3

※ K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	4,727	5,901	140,000
After	4,808	6,033	140,000
Consensus	5,200	6,535	157,800
Cons. 차이	-7.5%	-7.7%	-11.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2Q18 기존제품과 신제품 판매증가로 매출액 2,372억원 (YoY 12.4%, QoQ 8.6%) 기록하며 시장추정치 부합. 광고선전비와 경상연구개발비 증가 불구하고 매출 증가에 따라 시장추정치 부합하는 안정적인 영업이익 186억원 (YoY 13.8%, QoQ -3.3%) 기록.
- 조정 중인 제약바이오 섹터에서 안정적인 실적 유지 가능하여 투자의견 BUY 유지. 특히 다국적제약사로부터 도입한 의약품 (뇌기능개선제 [글리아티린] 및 당뇨치료제 [자누비아시리즈 등] 수요 지속적으로 유지 될 전망으로 기존 목표주가 유지.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 실적관련: (1) 신약, 개량신약, 도입신약 모두 양호한 성장세 기록하여 상반기 매출 (YoY 8.3%) 역대 최고치 기록. 뇌기능개선제 글리아티린 정부 지원 확대에 따라 2Q18 134억원 (YoY 36%, QoQ 27%) 고성장 주도. 도입신약 중 당뇨치료제 (자누비아, 자누메트, 자누메트XR) 와 고지혈증치료제 (바이토린, 아토제) 등 MSD로부터 도입한 의약품 상반기 매출액 1,000억원 처방 기록. (2) 광고선전비 YoY 32.4%, 경상연구개발비 YoY 25.4% 증가에도 불구하고 주력제품 양호한 처방액 증가로 영업이익 YoY 13.8% 증가.
- 파이프라인 관련: (1) '18년 상반기 임상승인 11개로 제약사 중 가장 높아 중단기적으로 신제품 모멘텀 양호할 전망. (2) 7월까지 승인받은 15건의 임상 시험 중 11개 개량신약 임상으로 개발 성공 시 이익률 개선 가능할 전망. 대체적으로 이상지질혈증, 당뇨병, 비만 등 내분비대사질환에 집중. 개량신약 개발에 드는 시간은 평균 3~5년으로 신약개발에 걸리는 기간(평균 10년)의 절반 이하 소요.

3) 주가전망 및 Valuation

- 타 제약사 대비 개량신약 연구개발 비중이 높아 Multiple Premium이 제한적이지만 시장평균치 대비 높은 외형/이익 성장률 감안 시 discount gap 축소될 것으로 전망.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	8,320	612	409	852	4,140	-704.6	24.1	2.8	12.7	12.2	0.9
2017	8,843	781	536	1,001	5,426	31.0	24.4	3.3	13.5	14.2	0.7
2018F	9,504	846	475	1,051	4,808	-11.5	20.0	2.2	9.7	11.5	0.9
2019F	10,330	889	596	1,090	6,033	25.6	15.9	2.0	9.2	13.3	0.9
2020F	10,987	963	663	1,159	6,711	11.1	14.3	1.8	8.5	13.2	0.9

* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 2018년 2분기 실적 리뷰 (별도기준)

(단위 억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q18P	2Q17	1Q18	(YoY)	(QoQ)	2Q18F	대비	2Q18F	대비
매출액	2,372	2,110	2,184	12.4%	8.6%	2,310	2.6%	2,314	2.5%
영업이익	186	163	192	13.8%	-3.3%	183	1.9%	188	-1.1%
세전이익	185	156	126	18.5%	47.1%	174	6.1%	172	7.4%
순이익	127	112	30	13.3%	322.3%	125	1.4%	122	4.2%

자료: DataGuide, 현대차증권

〈표2〉 증권당 분기 실적 전망 (별도기준)

(단위 억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	2,097	2,110	2,197	2,439	2,184	2,372	2,356	2,592	8,843	9,504	10,330
영업이익	168	163	237	213	192	186	247	220	781	846	889
세전이익	159	156	230	200	126	185	242	199	745	751	828
순이익	114	112	166	144	30	127	174	143	536	475	596
영업이익률	8.0%	7.7%	10.8%	8.7%	8.8%	7.8%	10.5%	8.5%	8.8%	8.9%	8.6%
세전이익률	7.6%	7.4%	10.5%	8.2%	5.8%	7.8%	10.3%	7.7%	8.4%	7.9%	8.0%
순이익률	5.5%	5.3%	7.5%	5.9%	1.4%	5.4%	7.4%	5.5%	6.1%	5.0%	5.8%
YoY 매출액	3.8%	2.6%	7.3%	11.0%	4.2%	12.4%	7.3%	6.3%	6.3%	7.5%	8.7%
YoY 영업이익	103.0%	54.5%	6.7%	5.6%	14.7%	13.8%	4.3%	3.5%	27.5%	8.3%	5.1%
YoY 세전이익	105.6%	52.4%	11.2%	10.4%	-20.9%	18.5%	5.0%	-0.5%	31.2%	0.8%	10.2%
YoY 순이익	105.6%	53.6%	11.2%	9.4%	-73.7%	13.3%	5.0%	-0.5%	31.0%	-11.5%	25.6%

자료: 현대차증권

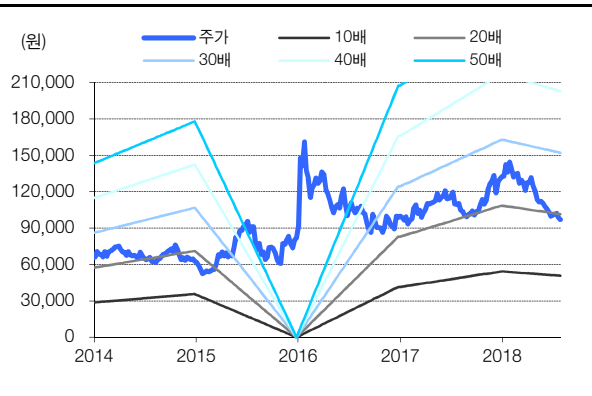
〈표3〉 증권당 실적 추정 변경 내역

(단위 억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	9,504	10,330	9,333	10,127	1.8%	2.0%
영업이익	846	889	835	872	1.3%	2.0%
세전이익	751	828	733	809	2.5%	2.4%
당기순이익	475	596	467	583	1.5%	2.4%

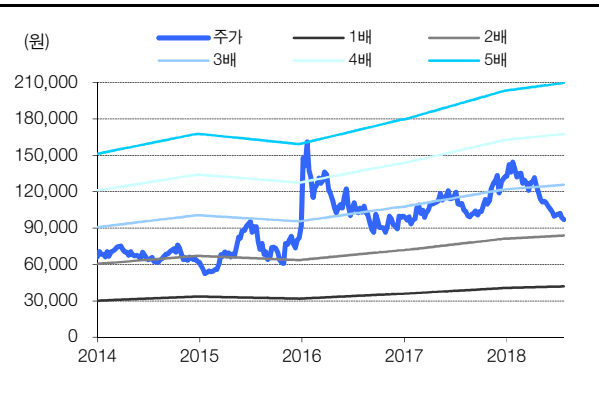
자료: 현대차증권

〈그림1〉 P/E band chart



자료: DataGuide, 현대차증권

〈그림2〉 P/B band chart



자료: DataGuide, 현대차증권

〈그림3〉 파이프라인

구분	과제명	적응증	임상단계					
			물질탐색	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	NDA
합성신약	CKD-732	프레다-윌리						
	CKD-732	고도비만						
	CKD-732	시상하부 손상 비만						
	CKD-943	통증, 소양증						
	CKD-516	고형암			국내 임상 1/2A 상			
	CKD-581	림프종, 다발골수종			국내 임상 1 상			
	CKD-519(CETP)	이상지질혈증			호주 임상 2A 상			
	CKD-506	자가면역			유럽임상 2상 준비 중			
CKD-504	헌팅틴			미국 임상 1상 IND 신청 완료				
바이오의약품	CKD-11101(국내)	빈혈						한국 허가신청
	CKD-11101(해외)	빈혈			일본 허가 임상 진행 중			
	CKD-12101	호중구감소증						
개량신약	CKD-337	이상지질혈증						
	CKD-391	이상지질혈증						
	CKD-330	고혈압						
	CKD-395	제 2형 당뇨						
	CKD-390	항바이러스						
	CKD-841	암 (L/C)						
천연물의약품	CKD-497	진해거담						
	CKD-495	소화성 궤양						

자료: 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	8,320	8,843	9,504	10,330	10,987
증가율 (%)	40.4	6.3	7.5	8.7	6.4
매출원가	4,971	5,247	5,635	6,135	6,508
매출원가율 (%)	59.7	59.3	59.3	59.4	59.2
매출총이익	3,349	3,596	3,869	4,195	4,479
매출이익률 (%)	40.3	40.7	40.7	40.6	40.8
증가율 (%)	13.1	7.4	7.6	8.4	6.8
판매관리비	2,736	2,815	3,023	3,306	3,516
판매비율(%)	32.9	31.8	31.8	32.0	32.0
EBITDA	852	1,001	1,051	1,090	1,159
EBITDA 이익률 (%)	10.2	11.3	11.1	10.6	10.5
증가율 (%)	30.3	17.5	5.0	3.7	6.3
영업이익	612	781	846	889	963
영업이익률 (%)	7.4	8.8	8.9	8.6	8.8
증가율 (%)	43.3	27.6	8.3	5.1	8.3
영업외손익	-41	-26	-85	-47	-28
금융수익	3	7	7	8	10
금융비용	42	37	34	23	22
기타영업외손익	-2	4	-58	-32	-16
중속/관계기업관련손익	-3	-10	-10	-14	-16
세전계속사업이익	568	745	751	828	920
세전계속사업이익률 (%)	6.8	8.4	7.9	8.0	8.4
증가율 (%)	276.2	31.2	0.8	10.3	11.1
법인세비용	158	209	277	232	258
계속사업이익	409	536	475	596	663
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	409	536	475	596	663
당기순이익률 (%)	4.9	6.1	5.0	5.8	6.0
증가율 (%)	흑전	31.1	-11.4	25.5	11.2
지배주주지분 순이익	409	536	475	596	663
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	44	21	10	0	0
총포괄이익	453	558	485	596	663

(단위: 억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	578	802	402	614	729
당기순이익	409	536	475	596	663
유형자산 상각비	221	202	189	186	183
무형자산 상각비	19	18	16	14	13
외환손익	-3	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-362	-233	-385	-186	-134
기타	294	277	107	4	4
투자활동으로인한현금흐름	-434	-156	-453	-439	-445
투자자산의 감소(증가)	-26	-19	-17	-22	-20
유형자산의 감소	0	3	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-379	-114	-439	-417	-425
기타	-29	-26	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-56	-409	-234	-168	-128
차입금의 증가(감소)	-306	-285	-53	-50	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-56	-85	-85	-88	-88
기타	306	-39	-96	-30	-30
기타현금흐름	1	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	89	237	-285	7	156
기초현금	129	217	454	169	176
기말현금	217	454	169	176	332

(단위: 억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,388	3,658	3,713	4,052	4,470
현금성자산	217	454	169	176	332
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	1,965	1,924	2,031	2,226	2,378
재고자산	983	1,043	1,263	1,380	1,472
기타유동자산	223	236	251	270	287
비유동자산	3,029	2,990	3,246	3,480	3,724
유형자산	2,447	2,372	2,637	2,868	3,110
무형자산	149	143	129	114	101
투자자산	185	214	229	247	262
기타비유동자산	248	261	251	251	251
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,417	6,648	6,959	7,532	8,194
유동부채	2,114	2,232	2,363	2,454	2,531
단기차입금	540	411	381	351	321
매입채무	712	712	828	891	947
유동성장기부채	306	400	400	400	400
기타유동부채	556	709	754	812	863
비유동부채	760	400	365	338	348
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	400	110	60	10	0
장기금융부채 (리스포함)	0	5	2	2	2
기타비유동부채	360	285	303	326	346
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,874	2,632	2,727	2,792	2,879
지배주주지분	3,543	4,016	4,232	4,740	5,314
자본금	235	235	247	247	247
자본잉여금	2,714	2,714	2,702	2,702	2,702
자본조정 등	-4	-4	-73	-73	-73
기타포괄이익누계액	8	12	-14	-14	-14
이익잉여금	589	1,059	1,371	1,878	2,453
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,543	4,016	4,232	4,740	5,314

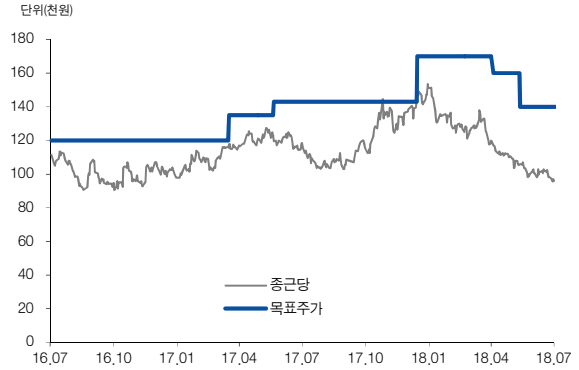
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	4,140	5,426	4,808	6,033	6,711
EPS(지배순이익 기준)	4,140	5,426	4,808	6,033	6,711
BPS(지분총계 기준)	35,864	40,652	42,838	47,981	53,791
BPS(지배지분 기준)	35,864	40,652	42,838	47,981	53,791
DPS	900	900	900	900	900
P/E(당기순이익 기준)	24.1	24.4	20.0	15.9	14.3
P/E(지배순이익 기준)	24.1	24.4	20.0	15.9	14.3
P/B(지분총계 기준)	2.8	3.3	2.2	2.0	1.8
P/B(지배지분 기준)	2.8	3.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(Reported)	12.7	13.5	9.7	9.2	8.5
배당수익률	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-704.6	31.0	-11.5	25.6	11.1
EPS(지배순이익 기준)	-704.6	31.0	-11.5	25.6	11.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.2	14.2	11.5	13.3	13.2
ROE(지배순이익 기준)	12.2	14.2	11.5	13.3	13.2
ROA	6.7	8.2	7.0	8.2	8.4
안정성 (%)					
부채비율	81.1	65.6	64.4	58.9	54.2
순차입금비율	29.0	11.8	15.9	12.4	7.3
이자보상배율	14.7	21.7	33.6	38.8	44.8

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/01/10	BUY	114,621	-16.2	-13.3
17/02/06	BUY	114,621	-11.4	-2.9
17/04/12	BUY	128,948	-14.0	-12.6
17/04/25	BUY	128,948	-10.9	-5.6
17/06/16	BUY	136,590	-16.8	-12.6
17/07/31	BUY	136,590	-21.8	-12.6
17/10/16	BUY	136,590	-21.3	-12.6
17/11/06	BUY	136,590	-16.6	1.4
18/01/10	BUY	162,379	-13.5	-9.7
18/02/05	BUY	162,379	-17.1	-9.7
18/03/20	BUY	162,379	-18.9	-9.7
18/04/30	BUY	160,000	-31.0	-27.2
18/06/08	BUY	140,000	-28.2	-23.6
18/07/30	BUY	140,000	-	-

▶ 최근 2년간 종근당 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강양구의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

▶ 업종 투자이견 분류:HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.