



2017/09/12

종근당(185750)

묵묵히 R&D 연구해온 종근당, 내년에 성과 볼까?

■ R&D 체력은 본격 투자 전과는 확연히 다르다

한미약품이 2010년 쌍벌제 사건 이후 사업 전략을 영업에서 연구개발로 변경하였고, 본격적인 R&D 투자 5년만에 다국적제약사와 기술수출 거래를 성사시켰다. 동사도 이와 같은 성과가 가능할까? 동사는 2013년부터 본격적으로 R&D에 투자하기 시작했다. 2016년 R&D 투자 비용이 1,022억 원으로 2012년 505억원 대비 약 두 배 가량 증가하였고, R&D 인력 또한 총 416명으로 본격 투자전인 2012년 대비 약 100명이나 증가하였다. R&D 파이프라인은 2012년 44개에서 2016년 77개로 약 두 배 가량 증가하였다. R&D 체력이 단단해진 것이다.

■ 3개의 파이프라인 내년 임상 종료 예정

동사의 First-in-class 기대 신약 CKD-506(류마티스관절염) 유럽 임상 1상 올해 말 종료, CKD-504(현팅턴) 연내 미국 임상 1상 진입하여 18년 하반기 1상 종료가 예정되어 있다. CKD-519도 내년 상반기 호주 2a상이 종료 될 것으로 보인다. 모두 글로벌 시장 타겟 파이프라인이기 때문에 1상 종료 또는 2a상 종료 후 기술 수출 가능성이 높을 것으로 판단한다. CKD-506은 경구용 치료제로 복용이 편리하며, HDAC 6만 선택적으로 억제해 기존 치료제 대비 안전성을 높였다. 또한, CKD-504는 희귀질환치료제로 기술수출이 더욱 수월할 것으로 판단되는데 희귀질환치료제는 승인 절차가 빠르며, 임상 비용이 적게 들어가고, 약가의 규제를 받지 않는 고가 의약품으로 빅파마들이 희귀질환치료제 도입을 선호하기 때문이다.

■ 올해 맛잇하나, 내년을 바라보면..

동사의 주가는 올해 R&D 모멘텀 부재 및 운전기사 이슈 등으로 지난 6월 고점 대비 현재 -15% 하락하였다. 하반기 영업이익 또한 지난해 베이스가 높아 올해 YoY 역성장이 예상된다. 그러나 내년을 바라보면 기대 신약들의 임상 결과 도출이 예정되어 있어 R&D 모멘텀을 기대 해볼만하다. 본 업만 놓고 봐도 동사의 컨센서스 기준 fw12m PER이 19.6배로(당사 추정치 기준 22배) 상위 제약사(한미약품 제외) 평균 26.3배 대비 저평가 되어있다. 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 기준 14만원을 유지하며 업종 내 최선호주로 추천한다.

제약/바이오 허혜민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy(Maintain)

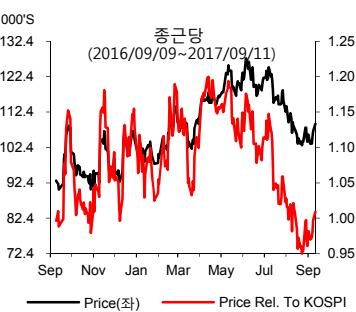
목표주가(12M)	140,000원
-----------	----------

종가 (2017/09/11)	109,000원
--------------------	----------

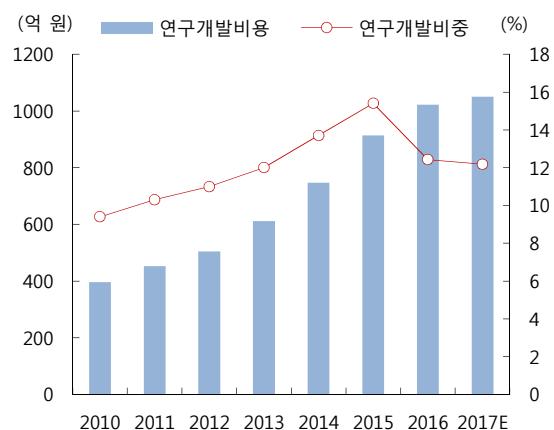
Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	941만주
시가총액	1,026십억원
외국인지분율	11.7%
배당금(2016)	900원
EPS(2017E)	4,958원
BPS(2017E)	42,175원
ROE(2017E)	12.4%
52주 주가	90,500~127,500원
60일평균거래량	42,776주
60일평균거래대금	4.8십억원

Price Trend

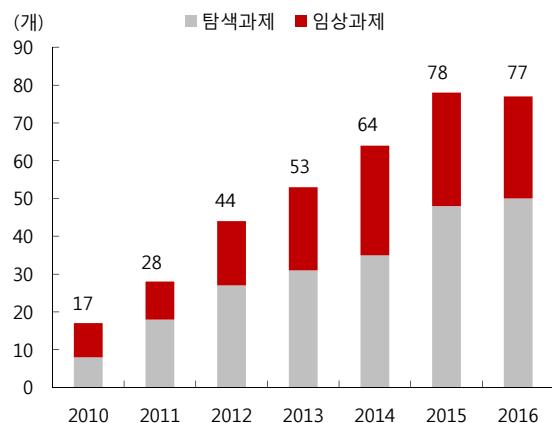


<그림 1> 연구개발비용 추이



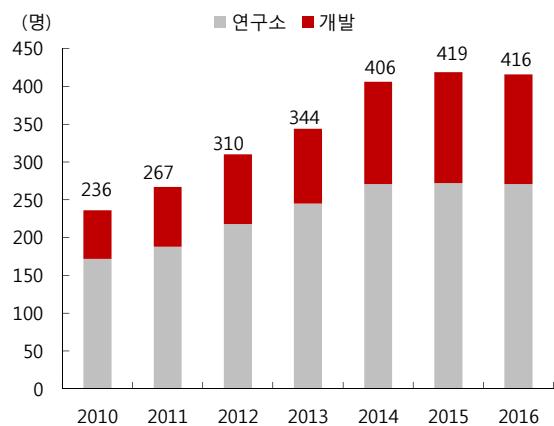
자료: 종근당, 하이투자증권

<그림 2> 파이프라인 과제 수 추이



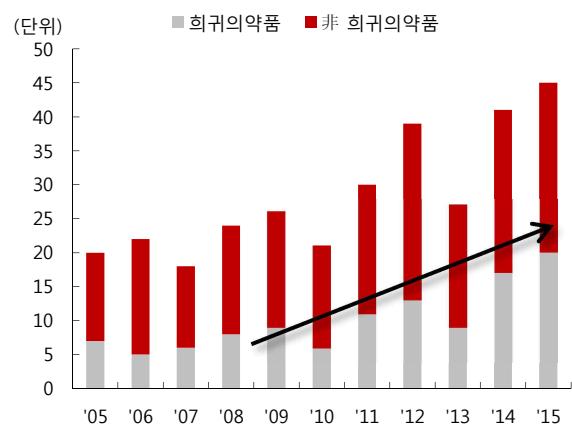
자료: 종근당, 하이투자증권

<그림 3> R&D 인력 추이



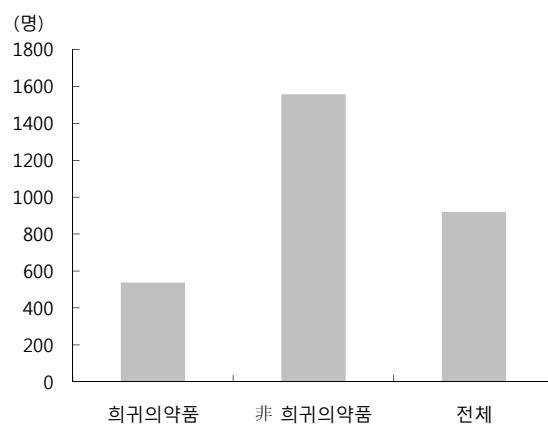
자료: 종근당, 하이투자증권

<그림 4> 희귀의약품의 FDA 비중 증가 추세



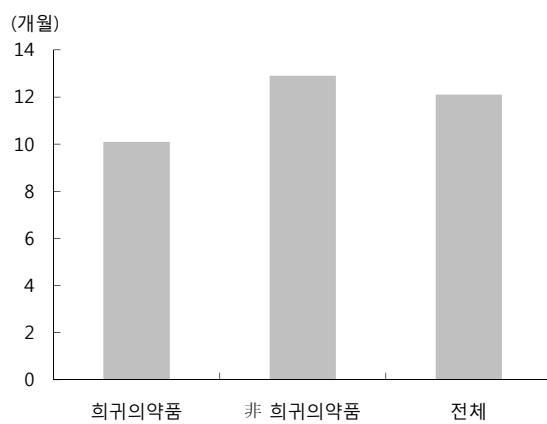
자료: FDA, 하이투자증권

<그림 5> 임상 3상 환자 수 비교



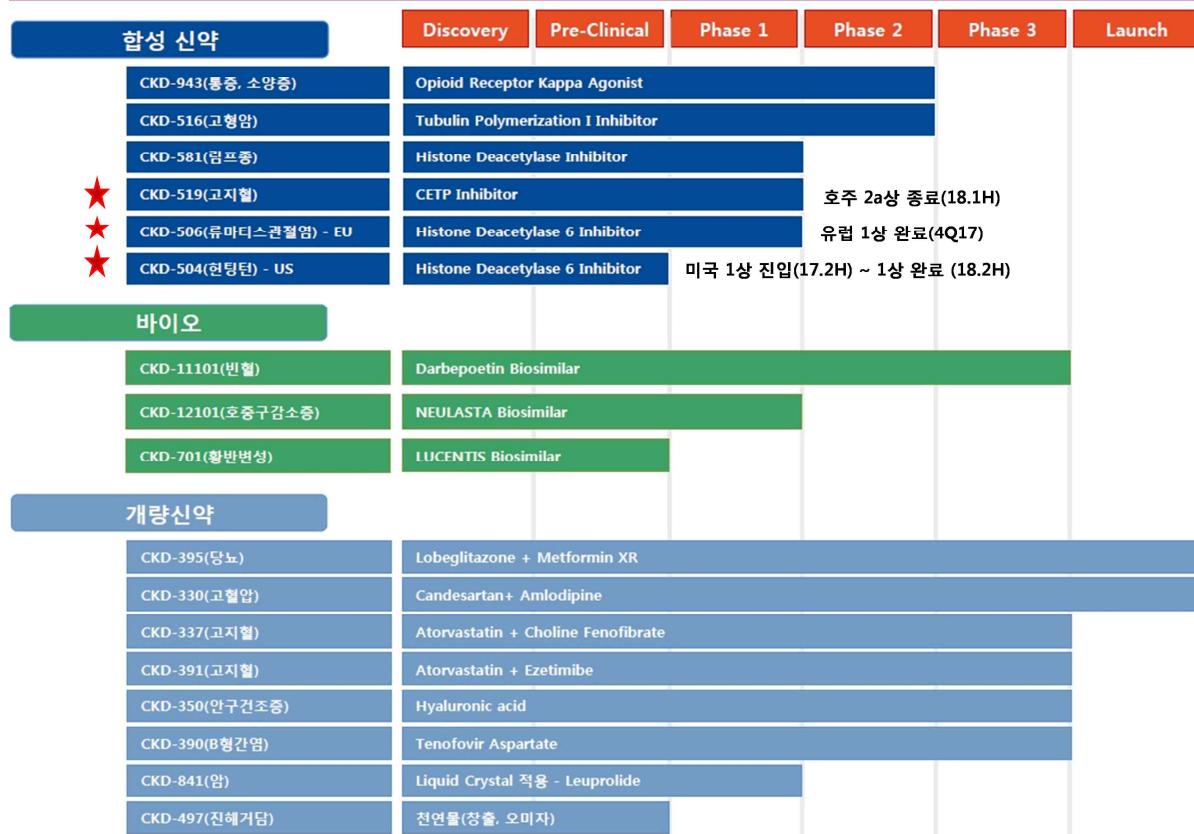
자료: EvaluatePharma, 하이투자증권

<그림 6> FDA 허가 승인 기간 비교



자료: EvaluatePharma, 하이투자증권

<그림 7> 파이프라인



자료: 종근당, 하이투자증권

<그림 8> 실적 추정 세부 내역

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017E	(단위: 십억원) 2018E
자누비아(자누메트 포함)	28	30	28	28	106	114	114
% growth (y-y)	29%	2%	1%	1%	-	7%	0%
딜라트렌	10	11	11	10	40	42	41
% growth (y-y)	7%	5%	0%	8%	-1%	5%	-1%
리피로우	10	9	10	9	39	39	39
% growth (y-y)	8%	-5%	-2%	3%	6%	1%	-1%
바이토린	6	6	6	6	32	25	25
% growth (y-y)	190%	-63%	-15%	5%	-	-23%	0%
타크로벨	7	7	7	7	32	28	28
% growth (y-y)	-24%	-7%	-28%	19%	46%	-13%	1%
타미플루	7	-	0	1	54	8	16
% growth (y-y)	-69%	-101%	-110%	-96%	110%	-85%	99%
글리아티린	9	11	11	14	30	45	44
% growth (y-y)	67%	61%	29%	60%	-	52%	-2%
텔미누보	6	6	6	6	23	25	27
% growth (y-y)	26%	-1%	4%	13%	15%	10%	8%
이모튼	6	6	6	6	21	25	27
% growth (y-y)	21%	18%	12%	14%	18%	16%	7%
사이풀	5	6	7	6	20	24	24
% growth (y-y)	23%	18%	15%	27%	5%	20%	1%
기 타	115	118	124	131	435	488	532
% growth (y-y)	6%	12%	9%	22%	6%	12%	9%
매출액	210	211	216	225	832	862	916
% growth (y-y)	4%	3%	5%	3%	40%	4%	6%
영업이익	17	16	19	18	61	70	75
% growth (y-y)	103%	54%	-17%	-8%	43%	14%	6%
당기순이익	11	11	12	12	41	47	50
% growth (y-y)	106%	54%	-19%	-10%	흑전	14%	7%

자료: 종근당, 하이투자증권

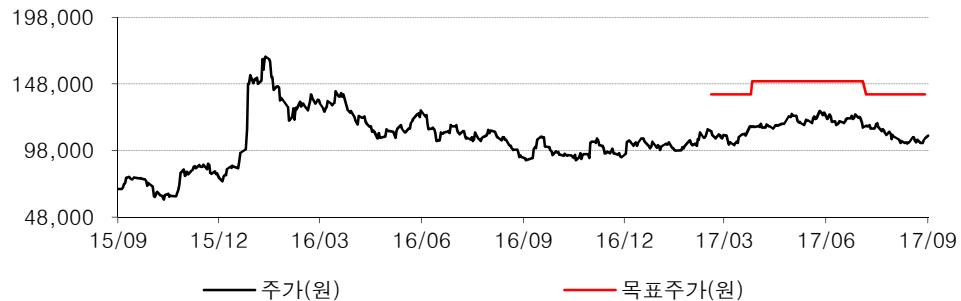
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		339	359	403	459	매출액		832	862	916	972
현금 및 현금성자산		22	55	80	117	증가율(%)		40.4	3.6	6.3	6.1
단기금융자산		-	-	-	-	매출원가		497	518	551	585
매출채권		215	198	211	224	매출총이익		335	343	365	388
재고자산		98	103	110	117	판매비와관리비		274	273	291	309
비유동자산		303	302	302	294	연구개발비		67	69	73	77
유형자산		245	244	246	238	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		15	15	14	14	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		642	661	705	753	영업이익		61	70	75	79
유동부채		211	188	187	185	증가율(%)		43.4	14.5	6.4	5.9
매입채무		107	84	82	81	영업이익률(%)		7.4	8.1	8.1	8.1
단기차입금		54	54	54	54	이자수익		0	0	1	1
유동성장기부채		31	31	31	31	이자비용		4	4	4	4
비유동부채		76	76	76	76	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		0	-1	-1	-1
장기차입금		40	40	40	40	세전계속사업이익		57	65	69	74
부채총계		287	264	263	261	법인세비용		16	18	19	21
지배주주지분		354	397	443	492	세전계속이익률(%)		6.8	7.5	7.5	7.6
자본금		24	24	24	24	당기순이익		41	47	50	53
자본잉여금		271	271	271	271	순이익률(%)		4.9	5.4	5.4	5.5
이익잉여금		59	97	138	183	지배주주귀속 순이익		41	47	50	53
기타자본항목		0	0	0	0	기타포괄이익		4	4	4	4
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		45	51	54	58
자본총계		354	397	443	492	지배주주귀속총포괄이익		45	51	54	58

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		58	61	86	93	주당지표(원)					
당기순이익		41	47	50	53	EPS		4,352	4,958	5,298	5,654
유형자산감가상각비		22	21	23	28	BPS		37,650	42,175	47,040	52,260
무형자산상각비		2	0	0	0	CFPS		6,895	7,197	7,817	8,629
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0	DPS		900	900	900	900
투자활동 현금흐름		-43	-20	-25	-20	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-38	-20	-25	-20	PER		24.0	22.0	20.6	19.3
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-	PBR		2.8	2.6	2.3	2.1
금융상품의 증감		-3	-	-	-	PCR		15.2	15.1	13.9	12.6
재무활동 현금흐름		-	-	-	-	EV/EBITDA		12.8	12.0	10.9	9.7
단기금융부채의증감		31	-	-	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-31	-	-	-	ROE		12.2	12.4	11.9	11.4
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		10.2	10.6	10.7	11.0
배당금지급		-6	-8	-8	-8	부채비율		81.1	66.5	59.4	53.1
현금및현금성자산의증감		9	33	25	37	순부채비율		29.0	17.7	10.1	1.6
기초현금및현금성자산		13	22	55	80	매출채권회전율(x)		4.2	4.2	4.5	4.5
기밀현금및현금성자산		22	55	80	117	재고자산회전율(x)		8.8	8.5	8.6	8.6

자료 : 종근당, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(종근당)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-27(담당자변경)	Buy	140,000	6개월	-23.0%	-17.1%
2017-04-05	Buy	150,000	6개월	-20.0%	-15.0%
2017-07-17	Buy	140,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 허혜민](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-