



종근당 (185750)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (7/8)	90,000원
상승여력	44%

시기총액	9,333억원
총발행주식수	10,370,290주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	23,637주
52주 고	112,512원
52주 저	82,667원
외인지분율	12.34%
주요주주	이장한 외 5 인 36.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(10.9)	(7.0)
상대	(2.8)	(4.6)	2.4
절대(달력환산)	(3.3)	(13.7)	(12.2)

2Q19 Preview: 컨센서스 부합 예상

2Q19 Preview: 19년 매출액 1조원 달성이 예상

2분기 매출액 2,628억원 (YoY +10.8%), 영업이익 189억원 (YoY +1.8%)으로 컨센서스 부합할 것으로 예상된다. 이로써 상반기 매출액 약 5천억원, 2019년 매출액 약 1조원 이상 달성이 무난해 보인다. 기존제품인 자누비아(당뇨치료제), 아토젯(항고지혈증제) 성장과 함께 신제품 캐이캡(위식도역류질환치료제, CJ헬스케어와 공동판매), 애소듀오(역류성 식도염치료제)도 성장 중이다. 하반기 추가 적응증 확대가 예상되는 프롤리아(골다공증치료제)와 새로이 추가된 OTC제품 머시론(경구피임제) 등 매출에 기여할 수 있는 제품이 다양해지고 있다. 하지만, 1분기 대비 R&D 비용이 소폭 증가하여(2018년 1,150억원 대비 1,300억원 예상) 영업이익 증가 폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

R&D는 차근차근 진행 중

CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 유럽 5개국에서 임상 2상, CKD-504(현팅던치료제)는 한국/미국 임상 1상 중이다. 빈혈 치료제 네스프의 바이오시밀러(CKD-11101)는 국내 하반기, 일본 2020년 상반기 판매 개시 가능할 것으로 보인다. 이중항체(EGFR/c-Met)를 이용한 폐암치료제(CKD-702) 미국 전임상과 대장암치료제(CKD-516)의 면역항암제 병용 전임상(국내)은 하반기 종료가 예상된다. 이후 CKD-516 이리노테칸 병용 3상(대장암)과 CKD-516 면역항암제 병용 1상 개시가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 13만원 유지

2019년 매출액 1조 358억원 (YoY +8.4%), 영업이익 732억원 (YoY -6.1%)이 예상된다. 전년 대비 늘어난 주요 임상 파이프라인에 대한 R&D 비용투입으로 판관비 증가는 불가피할 것으로 보인다. 하지만 여전히 현주가 PER 18.8X 수준으로 밸류에이션에 대한 매력이 높다. 외형성장은 의심할 여지가 없다. R&D에 대한 성과만 있다면 영업이익의 성장 또한 다시 기대해 볼만하다. 차세대 HDAC6 플랫폼과 이중항체 기술을 이용한 다양한 신약파이프라인을 보유하고 있으며, 기술이전을 통한 플랫폼 가치 입증이 중요할 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,628	10.8	12.4	2,538	3.6
영업이익	189	1.8	13.2	186	1.8
세전계속사업이익	183	-1.0	20.2	179	2.2
지배순이익	132	3.6	23.7	130	1.7
영업이익률 (%)	7.2	-0.6 %pt	+0.1 %pt	7.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-0.4 %pt	+0.4 %pt	5.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,843	9,557	10,358	11,079
영업이익	781	780	732	826
지배순이익	536	426	501	580
PER	20.3	26.4	18.8	16.3
PBR	2.7	2.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.3	11.7	10.1	8.8
ROE	14.2	10.3	11.1	11.6

자료: 유안타증권

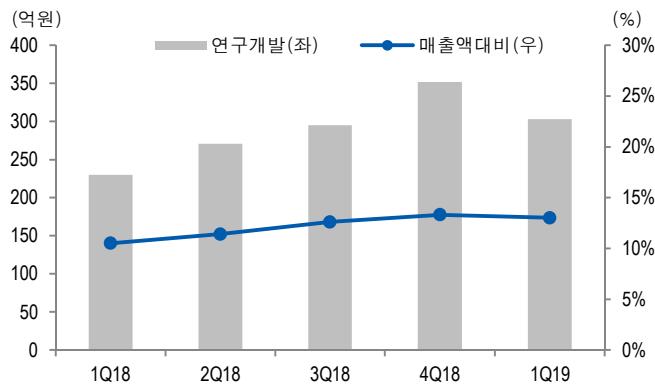
[표 1] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,184	2,372	2,350	2,651	2,339	2,628	2,551	2,840	9,557	10,358	11,079
YoY	4.2%	12.4%	7.0%	8.7%	7.1%	10.8%	8.6%	7.1%	8.1%	8.4%	7.0%
자누비아(자누메트 포함)	278	375	330	342	334	394	347	359	1,325	1,433	1,505
글리아티린	106	134	139	149	134	147	153	164	529	599	659
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	106	112	98	111	115	117	102	115	426	449	467
리피로우	92	100	86	100	91	102	88	102	379	383	391
이모튼	74	93	89	66	75	103	98	72	322	348	382
바이토린	42	78	54	52	55	80	55	54	226	244	266
아토젯	78	75	89	116	124	128	143	151	359	545	600
타크로벨(타크로벨주 포함)	57	74	84	86	75	81	92	94	300	343	377
텔미누보	58	68	77	76	73	69	78	77	279	298	310
사이풀(사이풀주 포함)	49	64	71	70	57	65	72	71	253	266	271
영업이익	192	186	210	192	167	189	191	185	780	732	826
YoY	14.7%	13.8%	-11.3%	-10.0%	-13.0%	1.8%	-9.1%	-3.6%	-0.1%	-6.1%	12.8%
영업이익률	8.8%	7.8%	9.0%	7.2%	7.1%	7.2%	7.5%	6.5%	8.2%	7.1%	7.5%
당기순이익	30	127	136	133	107	130	136	132	426	505	590
YoY	-73.7%	13.3%	-18.1%	-7.9%	254.0%	2.0%	0.3%	-0.4%	-20.6%	18.5%	17.0%

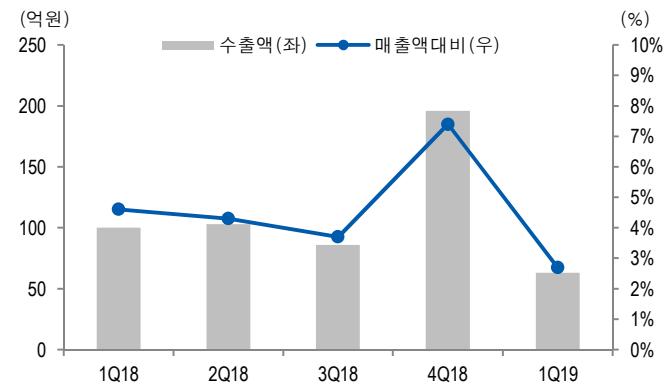
자료: 종근당, 유인티증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 R&D 투자비용



자료: 종근당, 유인티증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 수출실적



자료: 종근당, 유인티증권 리서치센터

[표 2] 종근당 신약개발 파이프라인

구 분	과제명	적응증	기 전	비임상	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approval	비 고
합성신약	CKD-943	요독성소양증	Kappa Opioid Receptor agonist				US		
	CKD-516	대장암	VDA(Vascular Disrupting Agent)	KR		KR			이리노테칸 병용 PD-1(면역항암제) 병용
	CKD-581	다발골수종	Pan-HDACi		KR				
	CKD-506	류마티스관절염	HDAC6i			EU			
	CKD-504	현팅턴증후군	HDAC6i		KR/US				
	CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi	US					
	CKD-509	혈액암	HDAC6i	JP					
	CKD-510	CMT	HDAC6i	US					
바이오 신약	CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	US					EGFR/c-Met 이중항체
바이오시밀러	CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO					KR/JP	2Q19 국내시판 예정
	CKD-701	황반변성	Anti-VEGF				KR		
"천연물	CKD-491	치주염	미공개	KR					
	CKD-495	급만성 위염치료제				KR			
개량신약	CKD-497	기관지염				KR			
	CKD-391	이상지질혈증					KR		
CKD-351		녹내장					KR		
	CKD-355	알츠하이머 치매		KR					
	CKD-333	고혈압/고지혈					KR		
	CKD-386	고혈압/고지혈		KR					
	CKD-385	고혈압, 심부전, 협심증		KR					
	CKD-396	당뇨					KR		
	CKD-398	당뇨					KR		
CKD-841		전립선암		KR					Liquid Crystal 기술
	CKD-843	탈모/전립선비대증		KR					

i: inhibitor(저해제)

자료: 종근당, 유안티증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,843	9,557	10,358	11,079	11,890
매출원가	5,247	5,758	6,394	6,829	7,372
매출총이익	3,596	3,799	3,965	4,250	4,518
판관비	2,815	3,019	3,233	3,424	3,626
영업이익	781	780	732	826	892
EBITDA	1,001	992	939	1,025	1,091
영업외손익	-36	-88	-32	-18	-19
외환관련손익	-8	2	0	-1	-1
이자손익	-30	-21	-16	-9	4
관계기업관련손익	-10	-14	-35	-35	-35
기타	12	-54	19	28	12
법인세비용차감전순손익	745	692	700	808	873
법인세비용	209	266	199	228	246
계속사업순손익	536	426	501	580	626
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	536	426	501	580	626
지배지분순이익	536	426	501	580	626
포괄순이익	558	410	529	608	654
지배지분포괄이익	558	410	529	608	654

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산		3,658	3,900	4,719	5,380
현금및현금성자산		454	459	817	1,201
매출채권 및 기타채권		2,138	2,126	2,254	2,408
재고자산		1,043	1,276	1,556	1,680
비유동자산		2,990	3,082	2,809	2,735
유형자산		2,372	2,360	2,283	2,259
관계기업등 지분관련자산		35	51	18	-17
기타투자자산		178	248	57	57
자산총계		6,648	6,981	7,528	8,115
유동부채		2,232	2,051	2,028	2,097
매입채무 및 기타채무		1,207	1,232	1,372	1,441
단기차입금		411	581	466	466
유동성장기부채		400	0	0	0
비유동부채		400	643	768	768
장기차입금		110	340	455	455
사채		0	0	0	0
부채총계		2,632	2,694	2,797	2,865
지배지분		4,016	4,287	4,731	5,251
자본금		235	247	259	259
자본잉여금		2,714	2,702	2,690	2,690
이익잉여금		1,059	1,426	1,843	2,334
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		4,016	4,287	4,731	5,251
순차입금		472	464	111	-273
총차입금		926	922	928	928

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	802	452	407	620	1,229
당기순이익	536	426	501	580	626
감가상각비	202	195	190	185	186
외환손익	2	-2	0	1	1
종속,관계기업관련손익	10	14	35	35	35
자산부채의 증감	-233	-412	-544	-415	148
기타현금흐름	285	230	225	235	233
투자활동 현금흐름	-156	-294	-182	-185	-185
투자자산	-21	-65	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-114	-178	-159	-160	-160
유형자산 감소	3	5	2	0	0
기타현금흐름	-24	-56	-25	-25	-25
재무활동 현금흐름	-409	-154	-77	-66	-66
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-325	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-85	-88	-88	-88
기타현금흐름	0	-70	12	22	22
연결범위변동 등 기타	-1	0	210	15	-13
현금의 증감	237	5	359	384	966
기초 현금	217	454	459	817	1,201
기말 현금	454	459	817	1,201	2,167
NOPLAT	781	780	732	826	892
FCF	435	103	27	217	827

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

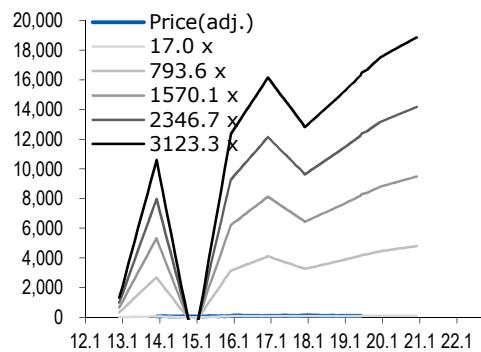
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	5,172	4,105	4,831	5,593	6,037
BPS	38,744	41,586	45,880	50,917	56,131
EBITDAPS	10,639	10,043	9,050	9,886	10,517
SPS	85,270	92,158	99,885	106,837	114,655
DPS	817	857	857	857	857
PER	20.3	26.4	18.8	16.3	15.1
PBR	2.7	2.6	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.3	11.7	10.1	8.8	7.4
PSR	1.2	1.2	0.9	0.9	0.8

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	6.3	8.1	8.4	7.0	7.3
영업이익 증가율 (%)	27.5	-0.1	-6.1	12.8	8.0
지배순이익 증가율 (%)	31.0	-20.6	17.7	15.8	7.9
매출총이익률 (%)	40.7	39.7	38.3	38.4	38.0
영업이익률 (%)	8.8	8.2	7.1	7.5	7.5
지배순이익률 (%)	6.1	4.5	4.8	5.2	5.3
EBITDA 마진 (%)	11.3	10.4	9.1	9.3	9.2
ROIC	12.8	10.9	11.3	12.2	13.5
ROA	8.2	6.2	6.9	7.4	7.2
ROE	14.2	10.3	11.1	11.6	11.3
부채비율 (%)	65.6	62.8	59.1	54.6	60.6
순차입금/자기자본 (%)	11.8	10.8	2.4	-5.2	-21.4
영업이익/금융비용 (배)	21.7	29.0	27.1	30.5	33.0

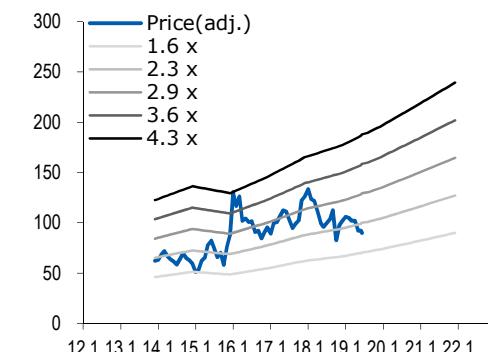
P/E band chart

(천원)



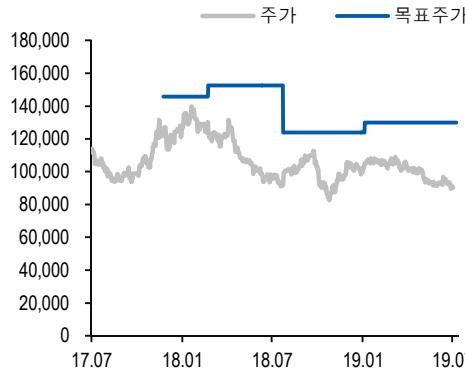
P/B band chart

(천원)



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	乖리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-09	BUY	130,000	1년		
2018-07-30	BUY	123,954	1년	-19.44	-9.23
2017-11-29	BUY	145,719	1년	-20.71	-4.06
2017-07-14	1년 경과 이후	136,612	1년	-23.66	-3.67
2016-07-14					

자료: 유안타증권

주: 乖리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.