

종근당 (185750)

제약/바이오



서미화

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (7/26)	90,200원
상승여력	44%

시가총액	9,354억원
총발행주식수	10,370,290주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	20,741주
52주 고	112,512원
52주 저	82,667원
외인지분율	12.45%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 36.46%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	(8.9)	(2.6)
상대	(1.5)	(3.9)	7.9
절대(달러환산)	(6.1)	(10.5)	(7.7)

2Q19 Review: 컨센서스 부합하는 안정적 실적

매출액 2,664억원 (YoY +12.3%), 영업이익 190억원 (YoY +2.2%)

2분기 매출액 2,664억원 (YoY +12.3%), 영업이익 190억원 (YoY +2.2%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록하였다. 이로써 2019년 매출액 1조원 달성이 무난해 보인다. 기존제품에서는 프롤리아(골다공증치료제 YoY +235.3%), 아토젯(항고지혈증제 YoY +72.9%), 텔미누보(고혈압 복합제 YoY +22.7%)가 크게 성장하였다. 신제품 케이캡(위식도역류질환치료제, CJ헬스케어와 공동판매), 에소듀오(역류성 식도염치료제)도 성장 중이며 릴리로부터 도입한 JAK억제제 올루미엔트(자가면역질환치료제)의 매출이 처음으로 발생하였다.

하반기 개시되는 임상 파이프라인 기대

CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 유럽 임상 2상, CKD-504(헌팅턴치료제)는 한국/미국 임상 1상 중이다. 빈혈 치료제 네스프 바이오시밀러(CKD-11101)는 하반기 국내, 2020년 상반기 일본에서 판매 가능할 것으로 보인다. 이중항체(EGFR/c-Met)를 이용한 폐암치료제(CKD-702) 미국 전임상과 대장암치료제(CKD-516)의 면역항암제 병용 전임상(국내)은 하반기 종료에 예상된다. 하반기 새롭게 시작되는 임상 파이프라인이 많아졌다. CKD-516은 면역항암제 병용 임상 1상 개시와 함께 이리노테칸 병용 임상 3상(대장암)도 진행할 예정이며, CKD-702(폐암), CKD-508(이상지질혈증), CKD-509(혈액암), CKD-510(샤르코마리투스병)의 임상 1상 개시가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 13만원 유지

2019년 매출액 1조 394억원 (YoY +9.0%), 영업이익 733억원 (YoY -6.0%)이 예상된다. 다양한 제품의 도입을 통해 외형성장이 가능할 것으로 예상된다. 하지만, 하반기 크게 늘어나는 임상 파이프라인에 대한 R&D 비용투입으로 판관비 증가(R&D 비용 2018년 1,150억원 대비 1,300억원 예상)는 불가피할 것으로 보인다. 하지만 여전히 현주가 PER 18.8X 수준으로 밸류에이션에 대한 매력도가 높다. R&D에서의 성과만 있다면 영업이익의 성장 또한 다시 기대해 볼만하다. 차세대 HDAC6 플랫폼과 이중항체 기술을 이용한 다양한 신약파이프라인을 보유하고 있으며, 기술이전을 통한 플랫폼 가치 입증이 필요한 시점으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,664	12.3	13.9	2,585	3.1
영업이익	190	2.2	13.7	189	0.4
세전계속사업이익	181	-2.0	19.0	181	0.1
지배순이익	126	-0.6	18.7	130	-2.7
영업이익률 (%)	7.1	-0.7 %pt	0	7.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-0.7 %pt	+0.1 %pt	5.0	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,843	9,557	10,394	11,143
영업이익	781	780	733	831
지배순이익	536	426	500	593
PER	20.3	26.4	18.8	15.9
PBR	2.7	2.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.3	11.7	10.1	8.9
ROE	14.2	10.3	11.1	11.9

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	2Q19	QoQ	1Q19	YoY	2Q18
매출액	2,664	13.9%	2,339	12.3%	2,372
영업이익	190	13.7%	167	2.2%	186
세전이익	181	19.1%	152	-1.9%	185
당기순이익	127	18.8%	107	-0.4%	127

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

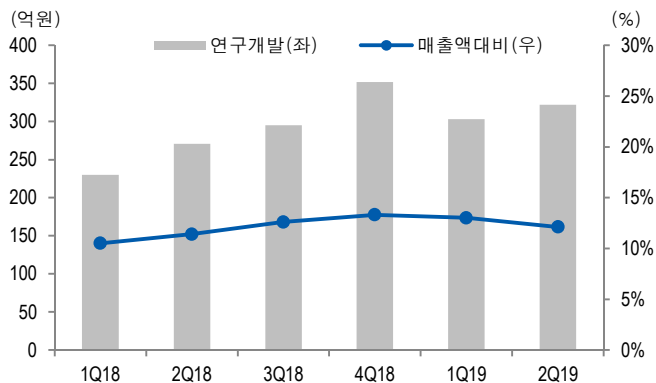
[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,184	2,372	2,350	2,651	2,339	2,664	2,551	2,840	9,557	10,394	11,143
YoY	4.2%	12.4%	7.0%	8.7%	7.1%	12.3%	8.6%	7.1%	8.1%	9.0%	7.0%
자누비아(자누메트 포함)	278	375	330	342	334	348	347	359	1,325	1,388	1,457
글리아티린	106	134	139	149	134	151	153	164	529	603	663
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	106	112	98	111	115	116	102	115	426	448	466
리피로우	92	100	86	100	91	97	88	102	379	378	386
이모튼	74	93	89	66	75	87	98	72	322	332	365
바이토린	42	78	54	52	55	51	55	54	226	215	236
아토젯	78	75	89	116	124	130	143	151	359	547	602
타크로벨(타크로벨주 포함)	57	74	84	86	75	80	92	94	300	341	376
텔미누보	58	68	77	76	73	83	78	77	279	312	324
사이폴(사이폴주 포함)	49	64	71	70	57	60	72	71	253	260	266
영업이익	192	186	210	192	167	190	191	185	780	733	831
YoY	14.7%	13.8%	-11.3%	-10.0%	-13.0%	2.2%	-9.1%	-3.6%	-0.1%	-6.0%	13.3%
영업이익률	8.8%	7.8%	9.0%	7.2%	7.1%	7.1%	7.5%	6.5%	8.2%	7.1%	7.5%
당기순이익	30	127	136	133	107	127	136	131	426	500	593
YoY	-73.7%	13.3%	-18.1%	-7.9%	254.0%	-0.4%	0.3%	-1.2%	-20.6%	17.5%	18.4%

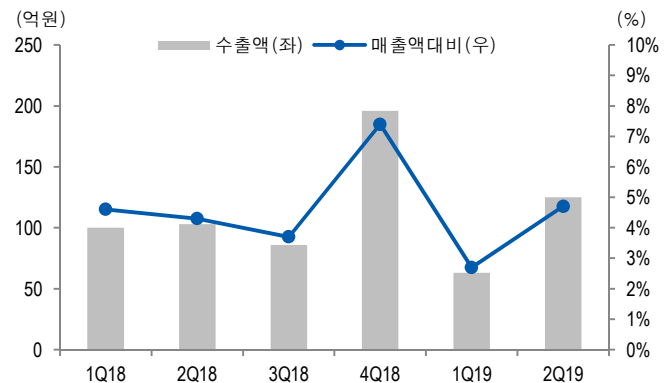
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 R&D 투자비용



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 수출실적



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 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	헌팅턴증후군	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	항반변성	Anti-VEGF				KR		
"천연물	CKD-491	치주염	미공개	KR					
	CKD-495	급만성 위염치료제				KR			
	CKD-497	기관지염				KR			
개량신약	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, 유안타증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,843	9,557	10,394	11,143	11,953
매출원가	5,247	5,758	6,426	6,868	7,411
매출총이익	3,596	3,799	3,968	4,275	4,542
판매비	2,815	3,019	3,235	3,444	3,646
영업이익	781	780	733	831	896
EBITDA	1,001	992	939	1,030	1,095
영업외손익	-36	-88	-18	16	14
외환관련손익	-8	2	0	-1	-1
이자손익	-30	-21	-16	-10	3
관계기업관련손익	-10	-14	-9	-1	-1
기타	12	-54	8	28	12
법인세비용차감전순이익	745	692	715	846	910
법인세비용	209	266	215	254	273
계속사업순이익	536	426	500	593	637
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	536	426	500	593	637
지배지분순이익	536	426	500	593	637
포괄손익	558	410	528	620	665
지배지분포괄이익	558	410	528	620	665

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,658	3,900	4,692	5,332	6,563
현금및현금성자산	454	459	791	1,153	2,097
매출채권 및 기타채권	2,138	2,126	2,254	2,408	2,573
재고자산	1,043	1,276	1,556	1,680	1,802
비유동자산	2,990	3,082	2,835	2,795	2,755
유형자산	2,372	2,360	2,283	2,259	2,232
관계기업 등 지분관련자산	35	51	43	43	42
기타투자자산	178	248	57	57	57
자산총계	6,648	6,981	7,527	8,127	9,318
유동부채	2,232	2,051	2,028	2,097	2,739
매입채무 및 기타채무	1,207	1,232	1,372	1,441	2,083
단기차입금	411	581	466	466	466
유동성장기부채	400	0	0	0	0
비유동부채	400	643	768	768	768
장기차입금	110	340	455	455	455
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,632	2,694	2,797	2,865	3,507
지배지분	4,016	4,287	4,730	5,262	5,811
자본금	235	247	259	259	259
자본잉여금	2,714	2,702	2,690	2,690	2,690
이익잉여금	1,059	1,426	1,842	2,346	2,895
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,016	4,287	4,730	5,262	5,811
순차입금	472	464	138	-225	-1,168
총차입금	926	922	928	928	928

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	802	452	381	598	1,207
당기순이익	536	426	500	593	637
감가상각비	202	195	190	185	186
외환손익	2	-2	0	1	1
종속, 관계기업 관련손익	10	14	9	1	1
자산부채의 증감	-233	-412	-544	-415	149
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	332	362	944
기초 현금	217	454	459	791	1,153
기말 현금	454	459	791	1,153	2,097
NOPLAT	781	780	733	831	896
FCF	435	103	16	206	816

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

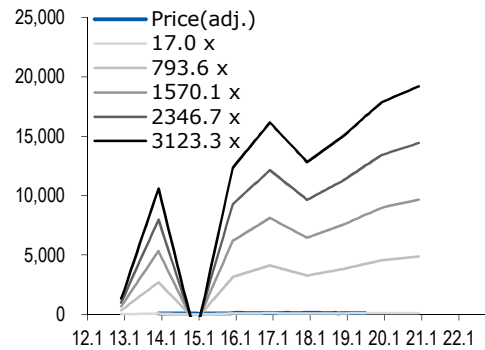
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	5,172	4,105	4,823	5,714	6,144
BPS	38,744	41,586	45,873	51,030	56,351
EBITDAPS	10,639	10,043	9,058	9,931	10,563
SPS	85,270	92,158	100,227	107,448	115,265
DPS	817	857	857	857	857
PER	20.3	26.4	18.8	15.9	14.8
PBR	2.7	2.6	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.3	11.7	10.1	8.9	7.5
PSR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	6.3	8.1	8.8	7.2	7.3
영업이익 증가율 (%)	27.5	-0.1	-6.0	13.3	7.9
지배순이익 증가율 (%)	31.0	-20.6	17.5	18.5	7.5
매출총이익률 (%)	40.7	39.7	38.2	38.4	38.0
영업이익률 (%)	8.8	8.2	7.1	7.5	7.5
지배순이익률 (%)	6.1	4.5	4.8	5.3	5.3
EBITDA 마진 (%)	11.3	10.4	9.0	9.2	9.2
ROIC	12.8	10.9	11.1	12.0	13.2
ROA	8.2	6.2	6.9	7.6	7.3
ROE	14.2	10.3	11.1	11.9	11.5
부채비율 (%)	65.6	62.8	59.1	54.4	60.4
순차입금/자기자본 (%)	11.8	10.8	2.9	-4.3	-20.1
영업이익/금융비용 (배)	21.7	29.0	27.2	30.7	33.1

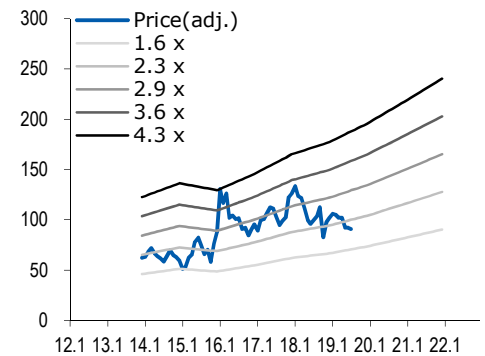
P/E band chart

(천원)

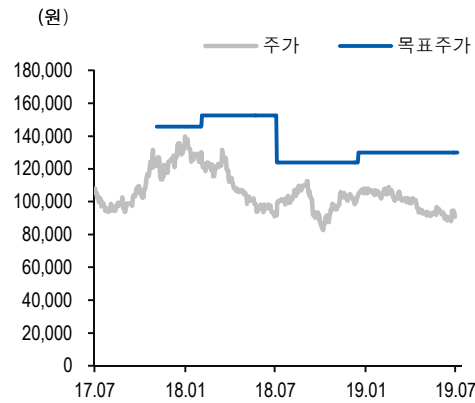


P/B band chart

(천원)



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-29	BUY	130,000	1년		
2018-07-30	BUY	123,954	1년	-19.86	-9.23
2017-11-29	BUY	145,719	1년	-20.71	-4.06
2017-07-27	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-23.78	-3.67
2016-07-27	BUY	136,612	1년	-27.15	-3.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 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 기존 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 투자의사결정은 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.