기업브리프

실적 Preview

키움증권

2020. 1. 13

종근당 (185750)

'20년 신약 플랫폼의 첫 성과 기대

BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(1/10): 90,900원

시가총액: 9,427억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOS PI (1/10)		2,206.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	103,868원	75,852원
등락률	-12.5%	19.8%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	2.1%
6M	5.5%	-0.2%
1Y	-9.2%	-14.5%

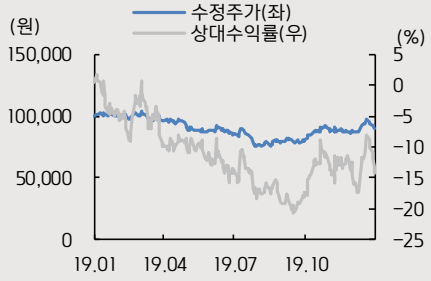
Company Data

발행주식수		10,370천주
일평균 거래량(3M)		20천주
외국인 지분율		12.6%
배당수익률(2019E)		0.9%
BPS(2019E)		43,146원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인	36.6%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	884.3	955.7	1,070.8	1,191.4
영업이익	78.1	78.0	75.8	76.0
EBITDA	100.1	99.2	95.8	94.5
세전이익	74.5	69.2	70.2	70.0
순이익	53.6	42.6	50.6	51.1
지배주주지분순이익	53.6	42.6	50.6	51.1
EPS(원)	4,927	3,911	4,644	4,693
증감률(%,YoY)	31.0	-20.6	18.8	1.0
PER(배)	24.4	24.9	20.9	19.2
PBR(배)	3.26	2.47	2.25	1.92
EV/EBITDA(배)	13.5	10.6	10.7	10.0
영업이익률(%)	8.8	8.2	7.1	6.4
ROE(%)	14.2	10.3	11.3	10.4
순차입금비율(%)	11.8	10.8	4.3	2.4

Price Trend



4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 예상됩니다. HDAC6 플랫폼 중 그 첫번째로 자체 개발한 First-in-class 신약 CKD-506 2a상이 완료되어 올해 상반기 그 데이터 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상됩니다. 이 외에 첫 바이오신약 이중항체항암제 CKD-702의 임상 진입도 예정되는 등 오랜 시간 동안 투자한 R&D 성과가 나타나고 있습니다. 동사는 안정적인 실적성장을 시현하고 있어, 기업가치 상승을 위해서는 R&D 성과를 나타내는 것이 중요한데 올해 확인이 가능할 것으로 보입니다.

>>> 4분기 시장 기대치 소폭 상회 전망

4분기 매출액 2,900억원(YoY +9%), 영업이익 198억원(YoY +4%)로 컨센서스 매출액과 영업이익을 각각 1%, 7% 상회할 것으로 전망된다. 기존 제품 성장과 위식도역류질환 도입신약 케이캡(P-CAB 계열)이 판매 첫해 360억원의 고성장을 이어가며 매출액은 분기 첫 2,900억원대 진입이 가능할 것으로 보인다. 4분기 연구개발비, 마케팅 비용, 인건비 등의 비용 증가에도 불구하고, 라니티딘 수혜 및 매출 성장 영향으로 비용증가를 상쇄할 수 있을 것으로 전망된다. '20년에도 신규도입 비만치료제 큐시미아, 케이캡(612억원, YoY +70%)등이 매출 성장에 기여하며 1조 1,914억원(YoY +11%)이 예상된다. 다만, 다수의 신약 파이프라인 임상 진척으로 R&D 비용 1,500억원(YoY +15%)이 예상되어 영업이익은 760억원(YoY FLAT)이 전망된다.

>>> First-in-class 신약 성과 기대

자체 개발 신약 CKD-506(HDAC 6 억제제, 경구)는 메토트렉세이트(MTX)에 반응하지 않는 중등~중증 류마티스 관절염 대상 122명 환자 유럽 2a상을 진행했으며, '19년말 종료되어 '20.6월 유럽 류마티스 학회 발표가 예상된다. 1차 지표는 DAS-28(Disease Activity Score 28, 류마티스관절염 질병활성도 평가지수)이다. 경쟁물질 경구용 자가면역질환 치료제 JAK억제제의 경우 2상에서 평균 $1.3bn의 기술 수출을 맺은 바 있다. 이 외에도 동사의 첫 바이오 신약 이중항암항체 CKD-702(EGFR x cMET) 전임상 완료하여 올해 국내1상 진입이 예상되며, 전임상 데이터는 상반기 AACR에서 발표가 가능하다. 1상 데이터가 더욱 중요한데 '21년 ASCO에서 발표가 가능하며, 유사 안전성에 우월한 효능을 보여준다면 타그리소 등과 병용 니즈가 있어 이를 기대해 볼 수 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

동사는 안정적인 실적을 시현하고 있고, '20년 PER 19배로 상위제약사(한미약품 제외) 30배 대비 R&D 성과가 없어 저평가 받고 있다. 올해 상반기 자체 개발 First-in-class 경구용 신약 CKD-506의 2a상 데이터 결과발표가 예상되어, 신약가치를 판단할 수 있는 이벤트를 앞두고 있다. 안정적인 실적을 기록하고 있어, R&D 성과만 나타내어 준다면 기업가치 상승이 가능하며 올해 그 성과를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 11만원을 유지하며 업종내 차선호주로 추천한다.

HDAC6 플랫폼 암, 신경, 자가면역질환 확장 가능

동사는 HDAC6 억제제 플랫폼으로 신경계, 항암, 자가면역질환 분야로 연구개발 하고 있어 높은 확장성을 갖고 있다. HDAC6(Histone deacetylase 6)는 세포 내 단백질들을 탈아세틸화하는 효소로 암세포 사멸, 면역세포의 분화와 억제 등 다양한 생리작용에 관여한다. HDAC6가 활성화되면 세포 기능을 저하시키고, 면역 조절 기능 약화로 염증이 생기는 것으로 알려져 있다. 이 저분자화합물 플랫폼을 활용하여 CKD-506(류마티스관절염) 2a상, CKD-504(헌팅턴증후군) 1상 등을 진행 중이다. 지난해 HDAC6가 간암 유전자로의 기전이 확인되기도 했다.

CKD-506: HDAC6 플랫폼 중 성과를 가장 빠르게 확인 가능

HDAC6 억제 플랫폼 중 가장 빠르게 성과 확인이 가능한 파이프라인은 현재 CKD-506이다. '19년말 유럽 임상 2a상을 완료하여, 6월 유럽 류마티스학회(EULAR)에서 발표가 가능할 것으로 예상된다.

HDAC6 억제제 프로젝트 및 응용분야

응용분야	기전	프로젝트 명	적응증	비고
신경계	신경세포의 axonal transport 손상 개선을 통한 인지 능력 및 운동성 개선	CKD-504	헌팅턴무도증, 샤르코-마리-투스병 등 희귀질환	Pan-HDAC 억제제
항암	소포체 스트레스 증가를 통한 암사멸 유발기전	CKD-581	다발골수종	
면역 질환	항염증 효과를 통한 자가면역 질환 개선	CKD-506	류머티스 관절염(2a), 크론병, 대장염, 루푸스 등	

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

CKD-506 2상 '19년말 종료

Row	Saved	Status	Study Title	Conditions	Interventions	Locations
1		Completed NEW	A Study Evaluating the Efficacy and Safety of CKD-506 in Adult Subjects With Moderate-to-Severe Rheumatoid Arthritis and Inadequate Response to Methotrexate	• Rheumatoid Arthritis	• Drug: CKD-506 • Drug: Placebo	• 182RA18009 Stie# CZ06 Broumov, Czechia • 182RA18009 Stie# CZ03 Olomouc, Czechia • 182RA18009 Stie# CZ02 Praha, Czechia • (and 35 more...)

자료: Clinicaltriail.gov, 키움증권 리서치센터

'20년 상반기 자가면역 질환 학회 일정

구분	세부 일정	학회명	비고
미국 류머티스 윈터 심포지엄	'20.01.25~'20.01.31	Americaan college of Rhematology winter Rheumatology symposium 2020	-
유럽 루푸스 학회	'20.03.25~'20.03.27	European Lupus Meeting	초록 접수 기한 '20.01.10
골관절염 학회	'20.04.30~'20.05.03	Ostheoarthritis Research Society International	초록 제출 기한 '19.12.02 사전 접수 기한 '19.12.15 Late breaking 초록 마감 '20.01.31 학회 2주전 온라인 공개
미국 류머티스 임상 하회	'20.05.14~'20.05.17	Congress of Clinical Rheumatology	-
유럽 류머티스 학회	'20.06.03~20.06.06	EULAR Annual Congress	초록 제출 '19.11.01~'20.01.31 학회 2주전 온라인 공개

자료: 각 학회, 키움증권 리서치센터

CKD-506 MTX 불응 환자 대상 2상 종료

CKD-506은 면역조절 T세포 기능 강화와 염증 감소시켜주는 First-in-class 기전의 HDAC6 억제제이다. '19년말 메토트렉세이트(MTX)에 불응하는 중등 및 중증 류마티스관절염 122명의 환자를 대상으로 유럽 2a상이 종료되었다. 메토트렉세이트(MTX)는 류마티스 환자에 주된 약물로 사용되는 항류마티스제제(DMARD)로 1986년 승인 받았으며, 심각한 부작용이 드물어 우선 처방되고 있다. 다만, 1차 치료제인 MTX를 처방 받고 3개월 이후 30~40%의 환자들이 내성이 발성한다고 알려져 있다.

MTX 불응 RA 치료제 젤잔즈 '19년 매출액 약 2.7조원

MTX에 반응을 보이지 않는 류마티스관절염 환자들을 위해 화이자의 젤잔즈(Xeljanz, '13년 미국 허가), 릴리의 올루미언트(Olumiant, '17년 유럽 허가) 등 경구용 JAK 억제제가 처방되고 있다. 제약 데이터베이스 기관인 Cortellis에 따르면, '19년 젤잔즈의 매출은 $2.3bn, 올리미언트는 $315mn가 예상된다. 애브비의 린버크(Upadacitinib)이 '19.8월 MTX 치료로 불충분한 중등-중증 류마티스관절염 환자 대상으로 JAK억제제 시장에서 3번째로 미국 허가를 받았으며, '24년 $2.8bn의 매출이 전망되고 있다. 길리어드의 필고티닙(JAK-1 억제제) 또한 MTX 불응하는 중등-중증 류마티스관절염 환자 및 MTX 병용 대상 '19.12월 미국 신약 신청(NDA)하여 올해 출시가 전망되며 '24년 매출액 $1.4bn가 전망된다.

경구용 RA 치료제 시장 확대 긍정적

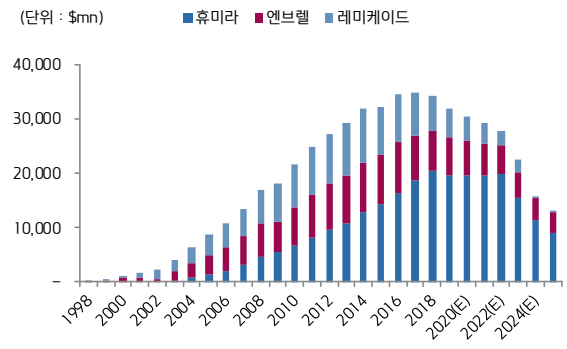
류마티스관절염 경구용 치료제 시장이 점차 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. CKD-506은 First-in-class로 직접 비교 대상이 없으나, 경구용 류마티스관절염 치료제인 JAK 억제제가 현재 가장 비교 가능한 계열치료제로 볼 수 있다.

JAK 억제제 '24년 매출 전망

프로젝트	회사	메커니즘	'24 년 매출액 전망치 ($bn)	임상 단계
Xeljanz	Pfizer	Jak 1, 2, 3 억제제	3.5	허가
Olumiant	Lilly	Jak 1, 2 inhibitor	1.3	허가
Upadacitinib	Abbvie	Jak 1 억제제	2.5	Filed
Filgotinib	Galapagos	Jak 1 억제제	1.1	3 상

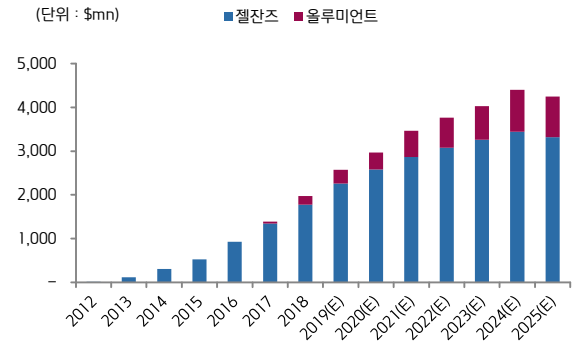
자료: Evaluate, 키움증권 리서치센터

항 TNF 알파 주요 3개 제품 매출 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

JAK 억제제 매출 추이



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

주평가지표 DAS28, 부평가지표 ACR20 등. 젤잔즈와 직접 비교 어려우나 간접 확인 가능

올해 중순 2상 발표가 예상되는 CKD-506의 1차 지표는 12주에서 DAS28 변화이다. DAS28은 Disease Activity Score로 어깨와 팔꿈치, 손목 등의 28개 관절에 대해 붓거나 압통이 있는지 측정하는 류마티스 관절염 질병활성도 평가 지수로 임상에서 많이 사용되고 있다. 관절염의 질환정도를 0~10으로 나타내는데 DAS28이 5.1이상이면 RA 활동이 높고 3.2 이하이면 낮은 것이다. 류마티스관절염의 관해 기준은 DAS28 점수 2.6 미만이다.

젤잔즈의 일본에서 진행한 최소 1개의 DMARD 치료에 불응하는 류마티스 환자 318명 대상 2상에서는 투여 12주에서 주평가지표가 ACR20(RA 증세 20% 개선)으로 플라시보 15% 대비 5mg 73%(n=38/52)에서 개선된 것을 확인하였다. 부평가지표 DAS28-3(환자의 질병활동 평가 제외)에서 12주 후 5mg -2.02로 플라시보 -0.12 대비 개선되었다. CKD-506도 주평가지표에서 DAS28, 부평가지표에서 ACR20를 확인할 수 있다. 젤잔즈와의 직접 비교는 어려우나, 중순 학회에서 2a상 full data를 발표한다면 간접 비교가 가능하다.

CKD-506 임상 디자인

물질명	적응증	임상 단계	디자인	Primary endpoint	Secondary endpoint
CKD-506	류머티스 관절염	2 상	Methotrexate 에 반응하지 않는 중등 및 중증 류머티스 관절염 환자 122 명	DAS28 변화 (12 주)	ACR20, DAS28(2 주, 4 주, 8 주), SF-36 등

자료: ClinicalTrials.gov, 키움증권 리서치센터

JAK억제제, HDAC억제제 주요 기술수출 내용

(단위, $mn)

Licensor	Licensee	Upfront	총 마일스톤	물질명	타겟	적응증	임상 단계	계약 날짜
Astellas	Janssen	65	945	ASP015K	JAKi	자가면역	2 상	12.10
Galapagos	Gilead	300	2,075	Filgotinib	JAK1i	류마티스관절염, 염증성 장질환	2 상	15.12
Galapagos	AbbVie	150	1,350	GLPG0634	JAK1i	류마티스관절염	2 상	12.02
Incyte	Eli Lilly	90	755	INCB28050	JAK1/2i	자가면역	2 상	09.12
Theravance	Janssen	100	1,000	TD-1473	JAKi	궤양성 대장염	1 상	18.05
Jiangsu	Arcutis	-	223	SHR-0302	JAKi	피부	전임상	18.04
Theravance	Pfizer	10	250	-	Pan-JAKi	피부	전임상	19.12
Cellzome	G S K	14	1,483	-	7 kinase 타겟	자가면역	Discovery	18.09
Alkermes	Rodin	100	950	-	HDACi	알츠하이머, 헌팅턴무도병 등 신경계 질환	전임상/IND 신청 예정	19.11

주: 임상단계는 기술수출 체결 당기 기준

자료: Cortelis, 키움증권 리서치센터

JAK억제제 2상 평균 기술수출 총 금액은 $1.3bn

자가면역 질환을 적응증으로 한 4건의 JAK억제제는 2상에서 평균 $1.3bn의 기술 계약을 맺은 바 있다. 다만, JAK 억제제는 점점 경쟁이 치열해지고 있으며, 고농도에서 LDL 콜레스테롤 증가 및 암 발생 부작용이 우려되고 있다.

CKD-506은 아직 1상 발표지만 중대한 이상반응이 나타나지 않았으며, First-in-class로 경쟁이 치열하지 않다. 전임상에서 다발성 경화증/천식/염증성장질환/건선/전신홍반루프스 등에서 효과를 확인하여 적응증 확장이 가능하다는 점에서 신약가치를 높일 수 있다.

JAK억제제 개발 현황 및 적응증

프로젝트	기작	회사	상태	임상 단계	임상 코드
Jakafi	Jak1, 2 억제제	Incyte/Novartis	혈액학, 시판	3상	NCT03745638
Xeljanz	Jak 3 억제제	Pfizer	류머티스 아토피, 시판	-	-
Olumiant	Jak1, 2 억제제	Lilly/Incyte	류머티스 아토피, 시판	3상	NCT03334435
Rinvoq	Jak 1 억제제	Abbvie	류머티스 아토피, 허가	3상	NCT03568318
Filgotinib	Jak 1 억제제	Gilead/Galapagos	류머티스 아토피, Field	-	-
Abrocitinib	Jak 1 억제제	Pfizer	피부염 3상	3상	NCT03349060
PF-06651600	Jak 3 억제제	Pfizer	Ph3 alopecia	-	-
Brepocitinib	Tyk2, Jak 1	Pfizer	다양한 적응증, 2상	2상	NCT03903822
Delgocitinib	Pan-Jak 억제제	Leo Pharma	다양한 적응증, 2상	2상	NCT03725722
				일본 Filed	-

자료: Evaluate, 키움증권 리서치센터

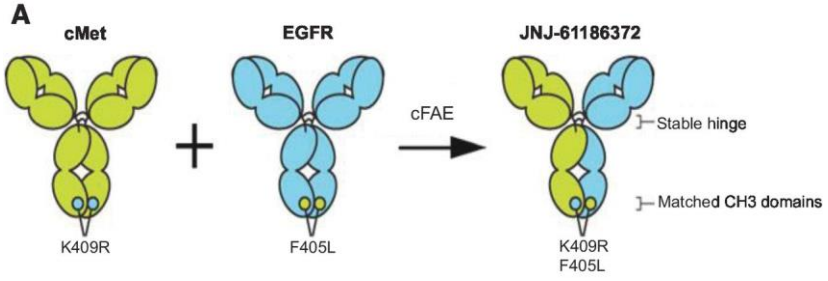
이중항암항체는 임상 데이터가 잘 나오는 것이 중요

CKD-702(EGFR x cMET)는 이중항암항체로 동사가 전임상을 마치고 올해 1상에 들어가는 첫 바이오 신약이다. 전임상을 마쳤기 때문에 상반기 AACR에서 전임상 데이터 발표도 가능하다. J&J의 First-in-class 물질 JNJ-372가 비소세포폐암 1상 중이며, 속도면에서 JNJ-372 대비 1~2년 가량 늦다. CKD-702가 Best-in-class가 되려면 임상에서 JNJ-372 대비 월등한 효능 또는 안전성이 더욱 높아야 할 것이다. 임상 데이터는 이르면 '21년 ASCO에서 확인이 가능할 것으로 전망된다.

효능 JNJ-372보다 높다면 병용 니즈 높을 것

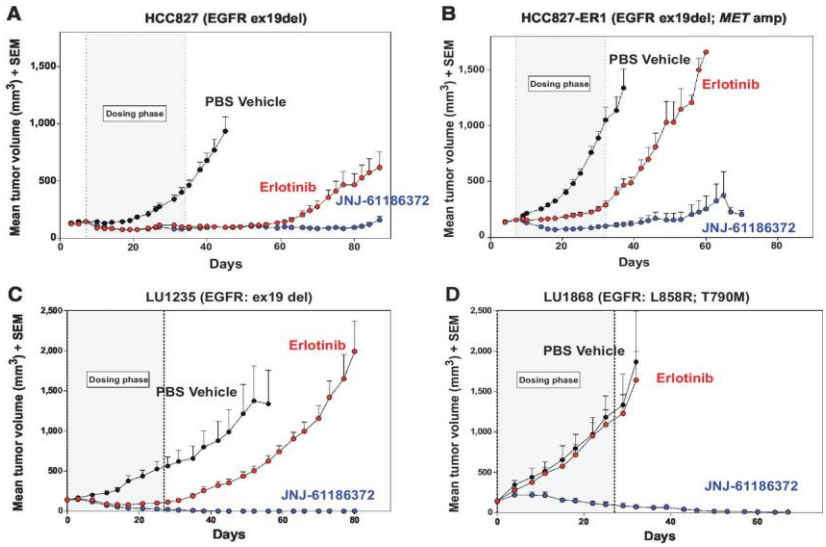
지난 ASCO 2019에서 JNJ-372 1상 중간발표가 있었으며, 심각한 부작용이 거의 없었고 부작용이 관리 가능한 수준이었으나, 여러 EGFR 변이에서 부분반응(PR) 30%로 높은 수준을 나타낸 것은 아니었다. 유한양행의 레이저티닙과의 병용 전략도 바로 이 부분 때문이었을 것으로 추측되는데, CKD-702가 유사 안전성에 효능이 더 높게 나온다면 타그리소 등과의 병용 전략 수요(needs)가 생길 수 있다.

JNJ-372 이중항암항체 구조



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

JNJ-372 전임상 데이터

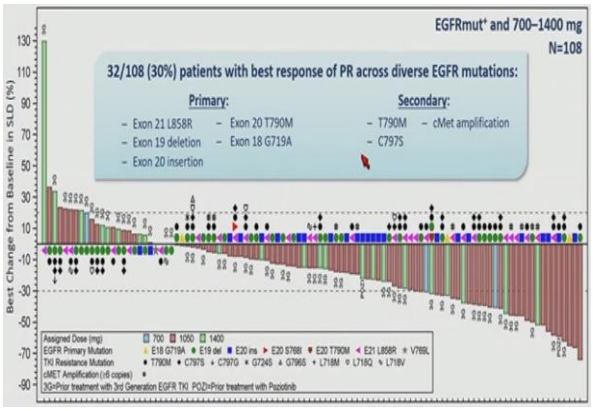


자료: AACR 2016, 키움증권 리서치센터

JNJ-372 발표 현장

자료: ASCO, 키움증권 리서치센터

다양한 EGFR 변이 비소세포폐암 효능



자료: ASCO, 키움증권 리서치센터

EGFR + cMET 억제제 반응율

모집단	약물	Met 선택	결과
EGFR-변이, TKI 투여 받은 경험(TKI resistant)이 있는 비소세소폐암	Tarceva(Erlotinib) + ARQ197(tivatinib)	No	ORR 6.7%(3/45) 3 responders: + Met IHC, +HGF
	Iressa(Gefitinib) + AZD6094(savolitinib)	No	ORR 18% – (2/11) neither with MET amplification
	Iressa(Gefitinib) + INC280(capmatinib)	Yes	ORR 29% ORR 47% in highest MET GCN
	Iressa(Gefitinib) + EMD1214063(tepotinib)	Yes	ORR 33%
	Tagrisso(Osimertinib) + AZD6094(savolitinib)	Yes	Prior 1st/2nd gen : ORR –52% Prior 3rd gen: ORR 25%

자료: ASCO, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	4Q19E	컨센서스	차이	2019E	컨센서스	차이
매출액	**290.0**	**288.0**	**1%**	**1,070.8**	**1,066.2**	**0.4%**
yoy	9.4%	8.6%		12.0%	11.6%	
영업이익	**19.8**	**18.5**	**7%**	**75.8**	**74.3**	**2.0%**
yoy	3.5%	-3.4%		-2.8%	-4.7%	
OPM	6.8%	6.4%		7.1%	7.0%	
순이익	**12.5**	**13.4**	**-7%**	**50.6**	**50.2**	**0.7%**

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4QE	2019E	20.1QE	20.2QE	20.3QE	20.4QE	2020E
자누비아(자누메트 포함)	33.4	34.8	36.2	35.0	139.4	34.6	37.1	35.9	34.7	142.2
글리아티린	13.4	15.1	16.3	16.0	60.8	13.4	16.0	17.0	17.4	63.8
딜라트렌	11.5	11.6	11.9	11.5	46.5	11.5	12.0	12.0	12.0	47.5
리피로우	9.1	9.7	9.3	9.4	37.5	9.0	9.2	9.3	9.7	37.1
타크로벨	7.5	8.0	8.7	8.1	32.3	7.3	8.3	8.9	9.5	33.9
기 타	158.9	187.2	198.1	210.0	754.3	195.9	209.6	217.3	244.0	866.9
매출액	**233.9**	**266.4**	**280.5**	**290.0**	**1,070.8**	**271.7**	**292.1**	**300.3**	**327.3**	**1,191.4**
YOY	7.1%	12.3%	19.4%	9.4%	12.0%	16.2%	9.7%	7.1%	12.8%	11.3%
영업이익	**16.7**	**19.0**	**20.3**	**19.8**	**75.8**	**16.7**	**18.6**	**20.9**	**19.8**	**76.0**
YOY	-13.0%	2.2%	-3.7%	3.5%	-2.8%	0.0%	-2.2%	3.2%	-0.3%	0.2%
OPM	7.1%	7.1%	7.2%	6.8%	7.1%	6.1%	6.4%	7.0%	6.0%	6.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

목표주가 산정내역		비 고
fw12m EPS(원)	4,693	
Target Multiple	24	상위제약사 평균 fw12m PER 에 20% 할인
목표가(원)	110,000	

주 : 상위제약사는 유한양행, 대웅제약, 녹십자, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

구분	과제명	적응증	기전	Non-Clinical	1 상	2 상	3 상	출시	비고
합성신약	CKD-943	통증, 소양증	Kappa Receptor agonist				US		
	CKD-516	대장암	VDA (Vascular disrupting agent)						이리노테칸 병용/1b 상 PD-1 (면역항암제) 병용 1b 상
	CKD-581	다발골수종	Pan-HDAC 억제제		KR				
	CKD-506	자가면역 (류머티스 관절염)	HDAC6 억제제			EU			
	CKD-504	헌팅턴증후군	HDAC6 억제제		KR/US				'17 년 미국 승인 '18 년 한국 승인
	CKD-508	이상지질혈증	2 세대 CETP 억제제	US					
	CKD-510	희귀질환 (CMT)	HDAC6 억제제						
바이오 의약품	CKD-11101	빈혈	2 세대 EPO	EU				KR/JP	품목발매(KR), 허가완료(JP)
	CKD-701	황반변성	항 VEGF				KR		
	CKD-702	암	항암 이중항체 (폐암)	US					
	CKD-971	루푸스	IFN alpha Kinoid						
개량신약	CKD-398	당뇨	미공개				KR		
	CKD-391	이상지질혈증					KR		임상 3 상 완료
	CKD-386	고혈압/ 이상지질혈증					KR		
	CKD-841	전립선암			KR				Liquid Crystal 기술
	CKD-396	당뇨					KR		
	CKD-333	고혈압/ 이상지질혈증					KR		
	CKD-351	녹내장					KR		
	CKD-491	치주염							
	CKD-497	기관지염				KR			
	CKD-495	위염					KR		
	CKD-385	고혈압/ 심부전/ 협심증			KR				

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	884.3	955.7	1,070.8	1,191.4	1,274.7
매출원가	524.7	575.8	671.7	753.8	806.5
매출총이익	359.6	379.9	399.1	437.6	468.2
판관비	281.5	301.9	323.3	361.6	383.5
영업이익	78.1	78.0	75.8	76.0	84.7
EBITDA	100.1	99.2	95.8	94.5	105.0
영업외손익	-3.6	-8.8	-5.6	-6.0	-5.9
이자수익	0.6	0.5	0.9	1.0	1.1
이자비용	3.6	2.7	3.7	3.7	3.7
외환관련이익	1.4	1.8	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	2.2	1.6	1.6	1.6	1.6
종속 및 관계기업손익	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타	1.2	-5.4	-1.3	-1.8	-1.8
법인세차감전이익	74.5	69.2	70.2	70.0	78.8
법인세비용	20.9	26.6	19.7	18.9	21.3
계속사업순손익	53.6	42.6	50.6	51.1	57.5
당기순이익	53.6	42.6	50.6	51.1	57.5
지배주주순이익	53.6	42.6	50.6	51.1	57.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	8.1	12.0	11.3	7.0
영업이익 증감율	27.5	-0.1	-2.8	0.3	11.4
EBITDA 증감율	17.5	-0.9	-3.4	-1.4	11.1
지배주주순이익 증감율	30.9	-20.5	18.8	1.0	12.5
EPS 증감율	31.0	-20.6	18.8	1.0	12.6
매출총이익율(%)	40.7	39.8	37.3	36.7	36.7
영업이익률(%)	8.8	8.2	7.1	6.4	6.6
EBITDA Margin(%)	11.3	10.4	8.9	7.9	8.2
지배주주순이익률(%)	6.1	4.5	4.7	4.3	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	365.8	390.0	453.0	495.7	533.4
현금 및 현금성자산	45.4	45.9	71.8	80.0	88.4
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	213.8	212.6	237.7	262.1	280.4
재고자산	104.3	127.6	139.2	148.9	159.3
기타유동자산	2.3	3.9	4.3	4.7	5.3
비유동자산	299.0	308.2	299.9	313.1	334.5
투자자산	21.4	29.9	31.6	33.3	35.1
유형자산	237.2	236.0	227.8	240.9	262.0
무형자산	14.3	15.4	13.6	12.0	10.6
기타비유동자산	26.1	26.9	26.9	26.9	26.8
자산총계	664.8	698.1	752.9	808.9	867.9
유동부채	223.2	205.1	219.0	233.8	246.6
매입채무 및 기타채무	120.7	123.2	137.1	151.9	164.7
단기금융부채	81.1	58.1	58.1	58.1	58.1
기타유동부채	21.4	23.8	23.8	23.8	23.8
비유동부채	40.0	64.3	64.3	64.3	64.3
장기금융부채	11.5	34.1	34.1	34.1	34.1
기타비유동부채	28.5	30.2	30.2	30.2	30.2
부채총계	263.2	269.4	283.3	298.1	310.9
지배지분	401.6	428.7	469.7	510.7	557.0
자본금	23.5	24.7	25.9	27.2	27.2
자본잉여금	271.4	270.2	270.2	270.2	270.2
기타자본	-0.4	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
기타포괄손익누계액	1.2	-1.4	-3.0	-4.5	-6.1
이익잉여금	105.9	142.6	183.8	225.2	273.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.6	428.7	469.7	510.7	557.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	80.2	45.2	69.6	72.2	84.2
당기순이익	53.6	42.6	50.6	51.1	57.5
비현금항목의 가감	72.0	73.6	65.2	62.9	67.0
유형자산감가상각비	20.2	19.5	18.2	16.9	18.9
무형자산감가상각비	1.8	1.7	1.8	1.6	1.4
지분법평가손익	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타	51.0	53.8	46.6	45.8	48.1
영업활동자산부채증감	-23.3	-41.2	-23.7	-20.2	-16.5
매출채권및기타채권의감소	0.5	-1.0	-25.1	-24.4	-18.3
재고자산의감소	-19.6	-30.8	-11.6	-9.7	-10.4
매입채무및기타채무의증가	10.0	2.3	13.9	14.8	12.8
기타	-14.2	-11.7	-0.9	-0.9	-0.6
기타현금흐름	-22.1	-29.8	-22.5	-21.6	-23.8
투자활동 현금흐름	-15.6	-29.4	-12.6	-32.6	-42.6
유형자산의 취득	-11.4	-17.8	-10.0	-30.0	-40.0
유형자산의 처분	0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.3	-2.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-10.0	-3.2	-3.2	-3.2
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
재무활동 현금흐름	-40.9	-15.4	-7.6	-8.0	-9.7
차입금의 증가(감소)	-32.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.2	1.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-7.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-8.5	-8.8	-9.3	-9.7
기타	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	0.0	-23.5	-23.6	-23.4
현금 및 현금성자산의 순증가	23.7	0.5	26.0	8.1	8.4
기초현금 및 현금성자산	21.7	45.4	45.9	71.8	79.9
기말현금 및 현금성자산	45.4	45.9	71.8	79.9	88.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,927	3,911	4,644	4,693	5,285
BPS	36,888	39,384	43,146	46,918	51,165
CFPS	11,545	10,673	10,634	10,468	11,437
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.4	24.9	20.9	19.2	17.0
PER(최고)	25.6	34.8	22.8		
PER(최저)	17.1	19.9	16.0		
PBR	3.26	2.47	2.25	1.92	1.76
PBR(최고)	3.42	3.46	2.45		
PBR(최저)	2.28	1.98	1.72		
PSR	1.48	1.11	0.99	0.82	0.77
PCFR	10.4	9.1	9.1	8.6	7.9
EV/EBITDA	13.5	10.6	10.7	10.0	8.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	15.8	20.8	18.3	19.1	16.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	0.9	0.9	1.0	1.0
ROA	8.2	6.2	7.0	6.5	6.9
ROE	14.2	10.3	11.3	10.4	10.8
ROIC	13.0	10.4	11.8	11.5	12.0
매출채권회전율	4.1	4.5	4.8	4.8	4.7
재고자산회전율	8.7	8.2	8.0	8.3	8.3
부채비율	65.6	62.8	60.3	58.4	55.8
순차입금비율	11.8	10.8	4.3	2.4	0.7
이자보상배율	21.7	29.0	20.6	20.6	23.0
총차입금	92.6	92.2	92.2	92.2	92.2
순차입금	47.2	46.4	20.4	12.2	3.8
NOPLAT	100.1	99.2	95.8	94.5	105.0
FCF	43.8	6.5	40.9	23.8	25.7

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 10일 현재 '종근당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

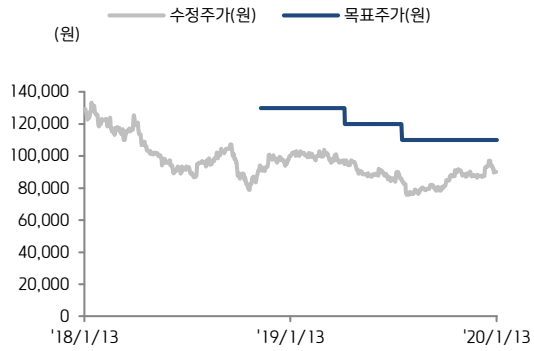
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
종근당	2018/11/21	Buy (Initiate)	130,000원	6개월	-15.91	-11.47
(185750)	2019/04/19	Buy (Maintain)	120,000원	6개월	-21.19	-14.74
	2019/07/29	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-24.77	-19.21
	2019/08/26	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-22.58	-12.73
	2019/11/04	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-19.09	-7.18
	2020/01/13	Buy (Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%