

종근당 (185750)

안정적인 실적 기반에 R&D를 엿어보자

안정적인 4분기 실적

종근당의 4분기 매출액은 전년대비 약 10% 증가한 2,929억원, 영업이익은 전년대비 약 2% 감소한 187억원(OPM, 6.4%)으로 추정된다. 10년 만에 처음으로 인센티브 50억원이 반영되면서 4분기 인건비는 약 330억원 규모로 추산된다. 경성연구개발비도 연말이라는 분기별 특성 상 다른 분기 대비 증가하면서 전년대비 약 9% 증가한 250억원가량 집행된 것으로 보인다. 2019년 종근당의 연간 연구개발비는 1,300억원 규모로 전년대비 약 13% 증가한 것으로 추정된다.

효자상품 케이캡과 수출제품 네스벨

2019년 1월 CJ헬스케어와 공동판매 계약을 체결하면서 신규로 도입한 국산 신약 30호, 위식도역류질환치료제인 케이캡이 3분기에만 127억원의 매출을 기록 3분기 누적 225억원의 매출을 기록하였다. 분기별 100억원 이상의 매출이 발생하면서 2019년 출시 첫해임에도 불구하고 약 350억원 가량의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 케이캡은 도입상품이지만, 종근당의 강력한 영업력을 바탕으로 체결된 공동판매 계약으로 도입된 상품으로, 일반적인 도입상품과는 달리 마진율이 높고 매출이 증가할 수록 종근당의 이익 기여도가 높은 것으로 추정된다. 2020년 케이캡 매출 증가가 종근당의 마진율 개선에 일조할 수 있을 것으로 기대되고 있다. 여기에 작년 9월 일본 후생성으로부터 시판허가를 획득한 네스프 바이오시밀러 네스벨도 2020년에는 약 100억원 수출이 발생할 수 있을 것으로 보인다. 연간 수출규모가 5% 내외에 불과한 종근당 입장에서는 향후 수출규모가 확대된다면 이익률 제고를 기대해 볼 수 있다.

2020년 기대해 볼 수 있는 종근당 R&D

유럽에서 2018년 3분기부터 임상 2a상을 시작한 류마티스관절염 치료제인 CKD-506은 올해 6월 개최되는 유럽류마티스학회(EULAR)에서 결과발표를 기대해 볼 수 있다. EGFR/c-MET 이중항체인 CDK-702도 작년 연말 국내에서 IND 신청서를 제출, 곧 임상을 개시할 수 있을 것으로 예상된다. 대장암을 타겟하고 있는 CKD-516은 전임상이 작년에 완료되면서 PD-L1 항체인 티센트릭과의 병용투여 임상이 곧 시작될 수 있을 것으로 기대된다. 종근당의 12개월 Forward PER은 18배 수준으로 여전히 저평가되고 있다. 종근당의 실적은 의심할 필요가 없다. 2020년 종근당의 R&D 모멘텀을 기대해 본다면 아직도 저점매수 구간이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(1월 10일): 90,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,206.39
52주 최고/최저(원)	103,868/75,852
시가총액(십억원)	942.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	10,885.7
60일 평균 거래량(천주)	20.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	817
19년 배당수익률(예상, %)	0.84
외국인지분율(%)	12.61
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 5인	36.89
국민연금공단	10.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.1 6.8 (8.3)
상대	(1.9) (0.3) (14.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,066.2	1,142.1
영업이익(십억원)	74.3	79.4
순이익(십억원)	50.2	54.6
EPS(원)	4,621	5,012
BPS(원)	43,320	47,315

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	884.3	955.7	1,073.6	1,160.4	1,252.8
영업이익	십억원	78.1	78.0	74.7	74.4	82.1
세전이익	십억원	74.5	69.2	76.1	76.1	84.3
순이익	십억원	53.6	42.6	51.7	54.8	62.4
EPS	원	4,927	3,911	4,753	5,033	5,731
증감률	%	31.0	(20.6)	21.5	5.9	13.9
PER	배	24.39	24.86	20.41	18.06	15.86
PBR	배	3.26	2.43	2.20	1.88	1.71
EV/EBITDA	배	13.49	10.62	9.57	8.69	7.82
ROE	%	14.19	10.25	11.49	11.07	11.45
BPS	원	36,924	40,058	43,999	48,258	53,177
DPS	원	778	817	817	817	817



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

표 1. 종근당 4Q19 실적 프리뷰(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q19F	4Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	292.9	265.1	10.5	288.0	1.7
영업이익	18.7	19.2	(2.4)	18.6	0.8
세전이익	23.1	18.7	23.3	18.8	22.9
당기순이익	13.7	13.3	3.2	13.4	2.4
OPM %	6.4	7.2		6.4	
NPM %	4.7	5.0		4.6	

자료: 하나금융투자

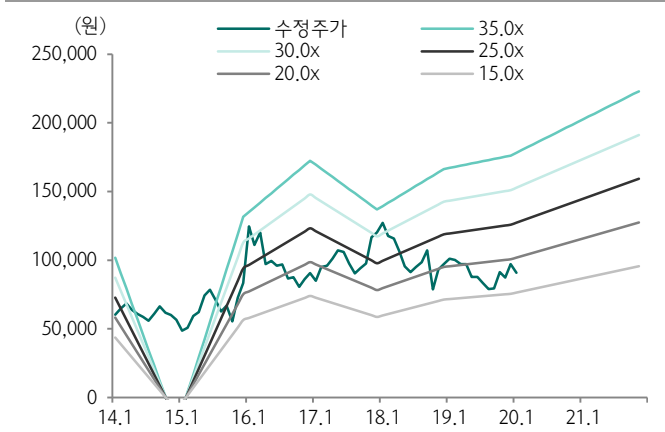
표 2. 종근당 실적전망(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	233.9	266.4	280.5	292.9	249.7	287.2	302.8	320.8	955.7	1,073.6	1,160.4
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	10.5%	6.7%	7.8%	8.0%	9.5%	8.1%	12.3%	8.1%
주요제품	95.2	102.3	107.8	112.2	99.9	106.7	114.6	118.4	378.5	417.5	439.5
YoY	9.9%	2.8%	14.0%	14.7%	4.9%	4.3%	6.3%	5.6%	11.6%	10.3%	5.3%
자누비아	33.4	34.8	36.2	36.4	35.1	35.5	38.7	38.6	132.5	140.8	147.9
YoY	20.1%	-7.1%	9.5%	6.5%	5.0%	2.0%	7.0%	6.0%	11.6%	6.2%	5.0%
글리아티린	13.4	15.1	16.0	16.0	13.9	16.0	16.8	16.6	52.8	60.5	63.4
YoY	26.8%	12.5%	15.0%	7.0%	4.0%	6.0%	5.0%	4.0%	7.5%	14.5%	4.8%
달라트렌	11.5	11.6	11.9	11.6	12.5	12.1	12.5	12.3	44.0	46.7	49.3
YoY	9.3%	3.5%	6.2%	5.0%	8.0%	4.0%	5.0%	6.0%	2.9%	6.0%	5.7%
리피로우	9.1	9.7	9.3	9.7	9.6	10.2	9.9	10.3	39.1	37.8	40.0
YoY	-1.5%	-3.5%	-5.1%	-3.0%	6.0%	5.0%	7.0%	6.0%	-6.1%	-3.3%	6.0%
아토젯	12.4	13.0	14.3	14.0	13.3	14.3	15.8	15.2	35.9	53.6	58.7
YoY	58.1%	73.5%	60.0%	20.0%	8.0%	10.0%	11.0%	9.0%	16.2%	49.4%	9.5%
바이토린	5.5	5.1	5.0	4.7	4.6	4.6	4.4	4.1	22.6	20.3	17.7
YoY	31.0%	-34.4%	-7.3%	-10.0%	-15.0%	-10.0%	-12.0%	-13.0%	-7.9%	-10.3%	-12.5%
이모튼	7.5	8.7	9.3	7.1	8.0	9.5	10.0	7.7	31.9	32.5	35.2
YoY	0.8%	-6.7%	7.6%	8.0%	7.0%	9.0%	8.0%	8.5%	17.7%	1.9%	8.1%
프리베나	2.4	4.3	5.9	12.8	2.7	4.6	6.4	13.6	19.7	25.4	27.3
YoY	-72.9%	56.4%	58.5%	200.0%	12.0%	6.0%	8.0%	7.0%	359.5%	28.7%	7.5%
기타	138.7	164.1	172.7	180.7	149.8	180.5	188.2	202.4	577.2	656.2	720.9
YoY	5.2%	19.2%	19.0%	8.0%	8.0%	10.0%	9.0%	12.0%	5.9%	13.7%	9.9%
매출총이익	87.7	101.5	102.3	108.7	93.1	108.6	112.0	121.9	379.9	400.2	435.6
YoY	2.8%	5.2%	6.5%	6.5%	6.1%	6.9%	9.5%	12.2%	5.6%	5.4%	8.8%
GPM	37.5%	38.1%	36.5%	37.1%	37.3%	37.8%	37.0%	38.0%	39.7%	37.3%	37.5%
판매비	71.0	82.5	82.0	89.9	78.2	92.2	93.9	96.9	301.9	325.5	361.2
YoY	7.4%	6.0%	9.4%	8.5%	10.1%	11.7%	14.4%	7.8%	7.2%	7.8%	11.0%
경상연구개발비	19.0	24.1	22.2	25.5	21.0	25.0	26.6	29.2	76.5	90.7	101.8
YoY	22.7%	29.2%	16.2%	9.2%	10.3%	3.9%	20.2%	14.6%	17.7%	18.5%	12.2%
기타판매비	52.0	58.5	59.9	64.4	57.2	67.2	67.2	67.7	225.3	234.8	259.4
YoY	2.8%	-1.3%	7.0%	8.3%	10.0%	15.0%	12.3%	5.1%	4.1%	4.2%	10.5%
영업이익	16.7	19.0	20.3	18.7	15.0	16.3	18.1	25.0	78.0	74.7	74.4
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	-2.2%	-10.5%	-14.0%	-10.5%	33.3%	-0.1%	-4.2%	-0.4%
OPM	7.1%	7.1%	7.2%	6.4%	6.0%	5.7%	6.0%	7.8%	8.2%	7.0%	6.4%
당기순이익	10.7	12.7	14.7	13.7	9.8	11.2	12.7	21.1	42.6	51.7	54.8
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	3.3%	-8.4%	-11.6%	-13.6%	54.1%	-20.6%	21.5%	5.9%
NPM	4.6%	4.8%	5.2%	4.7%	3.9%	3.9%	4.2%	6.6%	4.5%	4.8%	4.7%

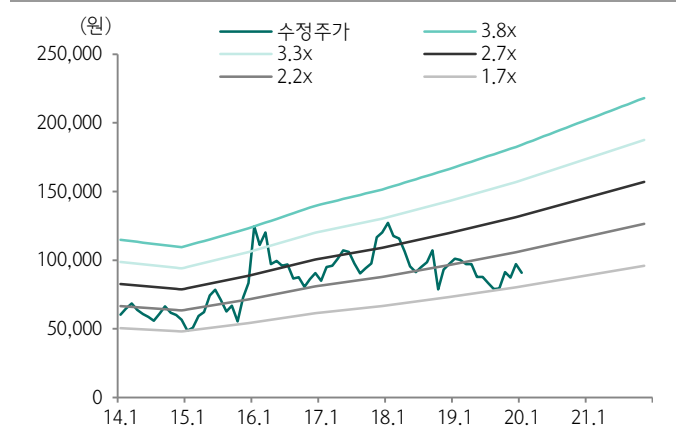
자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 종근당 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 종근당 파이프라인

과제명	적용증	기전/성분	단계					비고
			비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	시판	
합성신약								
CKD-943	요독성소양증	Kappa Opioid Receptor agonist					미국	
CKD-516	대장암	VDA (Vascular Disrupting Agent)	국내		국내			이리노테칸 병용 PD-1(면역항암제) 병용
CKD-581	다발성골수종	Pan-HDACi		국내				
CKD-506	류마티스관절염	HDAC6i			EU			
CKD-504	헌팅턴증후군	HDAC6i		미국/한국				
CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi	미국					
CKD-509	혈액암	HDAC6i	일본					
CKD-510	CMT	HDAC6i	미국					
바이오신약								
CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	미국					
바이오시밀러								
CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO					국내/일본	4Q19 국내시판 예정
CKD-701	항반병성	Anti-VEGF				한국		
천연물 신약								
CKD-491	치주염	미공개	국내					
CKD-495	급만성 위염치료제				국내			
CKD-497	기관지염				국내			
개량신약								
CKD-391	이상지질혈증	Atorvastation +Ezetimibe					국내	
CKD-351	녹내장	Latanoprost +Dorzolamide					국내	
CKD-355	알츠하이머 치매	미공개		국내				
CKD-391	고지혈					국내		
CKD-333	고혈압/고지혈	Ator+Cande+Aml0					국내	
CKD-386	고혈압/고지혈	미공개		국내				
CKD-385	고혈압, 심부전, 협심증			국내				
CKD-396	당뇨						국내	
CKD-398	당뇨					국내		
CKD-841	전립선암	Leuprolide+Liquista		국내				Liquid Crystal 기술
CKD-843	탈모/전립선비대증	미공개	국내					

자료: 종근당, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	884.3	955.7	1,073.6	1,160.4	1,252.8
매출원가	524.7	575.8	673.4	724.8	779.2
매출총이익	359.6	379.9	400.2	435.6	473.6
판매비	281.5	301.9	325.5	361.2	391.5
영업이익	78.1	78.0	74.7	74.4	82.1
금융손익	(3.0)	(2.9)	(1.8)	(1.5)	(0.9)
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.4)	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	0.4	(4.4)	2.2	2.2	2.2
세전이익	74.5	69.2	76.1	76.1	84.3
법인세	20.9	26.6	24.3	21.3	21.9
계속사업이익	53.6	42.6	51.7	54.8	62.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.6	42.6	51.7	54.8	62.4
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	53.6	42.6	51.7	54.8	62.4
지배주주지분포괄이익	55.8	41.0	51.7	54.8	62.4
NOPAT	56.2	48.0	50.8	53.6	60.7
EBITDA	100.1	99.2	109.1	110.0	117.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.3	8.1	12.3	8.1	8.0
NOPAT증가율	27.1	(14.6)	5.8	5.5	13.2
EBITDA증가율	17.5	(0.9)	10.0	0.8	7.0
영업이익증가율	27.6	(0.1)	(4.2)	(0.4)	10.3
(지배주주)순이익증가율	31.1	(20.5)	21.4	6.0	13.9
EPS증가율	31.0	(20.6)	21.5	5.9	13.9
수익성(%)					
매출총이익률	40.7	39.8	37.3	37.5	37.8
EBITDA이익률	11.3	10.4	10.2	9.5	9.4
영업이익률	8.8	8.2	7.0	6.4	6.6
계속사업이익률	6.1	4.5	4.8	4.7	5.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	365.8	390.0	427.8	472.4	526.2
금융자산	45.4	45.9	41.2	54.6	75.1
현금성자산	45.4	45.9	41.2	54.6	75.1
매출채권 등	213.8	212.6	238.9	258.2	278.7
재고자산	104.3	127.6	143.3	154.9	167.3
기타유동자산	2.3	3.9	4.4	4.7	5.1
비유동자산	299.0	308.2	320.2	325.5	325.9
투자자산	21.4	29.9	31.2	32.2	33.2
금융자산	17.8	5.7	6.3	6.9	7.4
유형자산	237.2	236.0	248.2	253.9	254.5
무형자산	14.3	15.4	13.9	12.5	11.3
기타비유동자산	26.1	26.9	26.9	26.9	26.9
자산총계	664.8	698.1	747.9	797.9	852.1
유동부채	223.2	205.1	211.3	218.2	225.8
금융부채	81.1	58.1	48.1	43.1	38.1
매입채무 등	120.7	123.2	138.4	149.6	161.5
기타유동부채	21.4	23.8	24.8	25.5	26.2
비유동부채	40.0	64.3	65.0	61.8	54.7
금융부채	11.5	34.1	31.1	25.1	15.1
기타비유동부채	28.5	30.2	33.9	36.7	39.6
부채총계	263.2	269.4	276.3	279.9	280.5
지배주주지분	401.6	428.7	471.6	518.0	571.5
자본금	23.5	24.7	24.7	24.7	24.7
자본잉여금	271.4	270.2	270.2	270.2	270.2
자본조정	(0.4)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
기타포괄이익누계액	1.2	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	105.9	142.6	185.4	231.8	285.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.6	428.7	471.6	518.0	571.5
순금융부채	47.2	46.4	38.0	13.6	(21.9)

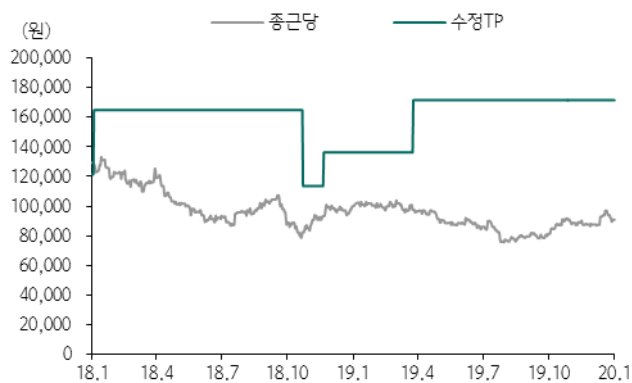
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,927	3,911	4,753	5,033	5,731
BPS	36,924	40,058	43,999	48,258	53,177
CFPS	11,545	10,673	10,175	10,266	10,968
EBITDAPS	9,196	9,114	10,019	10,110	10,812
SPS	81,233	87,795	98,629	106,600	115,087
DPS	778	817	817	817	817
주가지표(배)					
PER	24.4	24.9	20.4	18.1	15.9
PBR	3.3	2.4	2.2	1.9	1.7
PCFR	10.4	9.1	9.5	8.9	8.3
EV/EBITDA	13.5	10.6	9.6	8.7	7.8
PSR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	14.2	10.3	11.5	11.1	11.5
ROA	8.2	6.2	7.2	7.1	7.6
ROIC	12.2	10.4	10.4	10.3	11.2
부채비율	65.6	62.8	58.6	54.0	49.1
순부채비율	11.8	10.8	8.1	2.6	(3.8)
이자보상배율(배)	21.7	29.0	30.0	34.7	46.5

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	80.2	45.2	61.9	72.3	78.8
당기순이익	53.6	42.6	51.7	54.8	62.4
조정	49.9	43.8	32.8	34.1	34.1
감가상각비	22.0	21.2	34.3	35.6	35.6
외환거래손익	0.2	(0.2)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
지분법손익	1.0	1.4	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타	26.7	21.4	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(23.3)	(41.2)	(22.6)	(16.6)	(17.7)
투자활동 현금흐름	(15.6)	(29.4)	(44.7)	(39.5)	(34.5)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(7.1)	(0.3)	0.0	(0.0)
유형자산감소(증가)	(11.1)	(17.3)	(45.0)	(40.0)	(35.0)
기타	(2.6)	(5.0)	0.6	0.5	0.5
재무활동 현금흐름	(40.9)	(15.4)	(21.8)	(19.4)	(23.8)
금융부채증가(감소)	(32.0)	(0.4)	(13.0)	(11.0)	(15.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.5)	(8.5)	(8.8)	(8.4)	(8.8)
현금의 증감	23.7	0.5	(4.7)	13.4	20.5
Unlevered CFO	125.7	116.2	110.8	111.7	119.4
Free Cash Flow	68.8	27.5	16.9	32.3	43.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.7	BUY	171,525		
18.12.3	BUY	136,289	-26.97%	-23.79%
18.11.4	BUY	113,574	-21.31%	-17.20%
18.1.16	BUY	164,894	-36.99%	-19.21%
17.11.6	BUY	121,501	-4.03%	6.43%
				-

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 01월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.