



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원
주가(4/14): 90,800원

시가총액: 9,884억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOS PI (4/14)		1,857.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	97,198원	61,300원
등락률	-6.6%	48.1%
수익률	절대	상대
1M	15.7%	10.3%
6M	7.9%	20.2%
1Y	-6.6%	12.8%

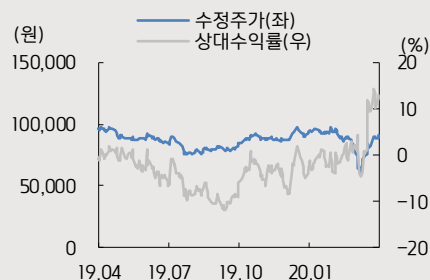
Company Data

발행주식수	10,886	천주
일평균 거래량(3M)	40	천주
외국인 지분율	12.7%	
배당수익률(2020E)	1.0%	
BPS(2020E)	48,174원	
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인	37.7%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	955.7	1,078.6	1,198.2	1,297.0
영업이익	78.0	77.0	87.6	87.8
EBITDA	99.2	99.6	109.4	111.1
세전이익	69.2	72.7	81.0	81.3
순이익	42.6	53.9	59.1	59.4
지배주주지분순이익	42.6	53.9	59.1	59.4
EPS(원)	3,911	4,950	5,433	5,454
증감률(% YoY)	-20.6	26.6	9.8	0.4
PER(배)	24.9	19.6	16.4	16.3
PBR(배)	2.47	2.23	1.85	1.69
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	9.0	8.7
영업이익률(%)	8.2	7.1	7.3	6.8
ROE(%)	10.3	11.9	11.9	10.8
순차입금비율(%)	10.8	1.5	2.4	0.2

Price Trend



실적 Preview

종근당 (185750)

실적 안전지대



1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 만성질환 위주의 제품을 보유하고 있어 코로나19 타격이 미미하고, 도입품목들이 지속 성장하면서 매출 성장에 기여하고 있다. R&D 및 영업비용 감소로 수익성이 개선되었을 것으로 전망하고 있다. 중순 CKD-506 류마티스관절염 2a상 종료로 데이터 발표가 예상되며, 주가에 신약가치가 반영되어 있지 않기 때문에 긍정적 데이터 도출시 주가 우상향이 전망된다.

>>> 1분기 비용 감소로 시장 기대치 상회 전망

1분기 매출액 2,846억원(YoY +22%), 영업이익 265억원(YoY +59%)으로 컨센서스 대비 각각 3%, 31% 상회할 것으로 예상된다. 비만치료제 큐시미아, 고지혈증 치료제 아토젯, 위식도역류질환 케이캡, 피임약 머쉬론 등 도입 품목들이 지속 성장하며 매출에 기여하였을 것으로 전망된다. 또한, 대부분 만성질환계열 의약품 비중이 높아 코로나19로 인한 영향도 적었을 것으로 보인다. 이에 반해 마케팅 비용은 감소하였을 것으로 추측되며, R&D 비용도 206억원으로 전년 동기 대비 8% 증가에 그쳤을 것으로 전망된다.

>>> 향후 실적 양호. R&D 성과 점차 수면위로

코로나19로 인한 매출 타격 미미하고 제품/상품 매출이 고르게 성장해 2분기 매출액은 2,931억원(YoY +10%), 영업이익 201억원(YoY +6%)가 예상되어 안정적인 실적 시현을 이어갈 것으로 보인다.

R&D 성과가 중요한데, 경구용 류마티스관절염 CKD-506 2a상 5월 완료가 예상된다. 1차 지표는 12주에서 DAS28 변화이며 부평가지표에서 ACR20 등을 확인할 수 있다. 직접 비교하기는 어려우나, 화이자의 경구용 류마티스관절염 치료제 젤잔즈 DMARD 불응하는 류마티스 환자 대상 일본 2상에서 DAS28-3에서 12주 후 -2.02로 플라시보 -0.12 대비 개선된 바 있다. ACR20(RA 증세 20% 개선)은 플라시보 15% 대비 73%에서 개선된 바 있다.

이 밖에 R&D 파이프라인은 샤리코마리투스(CMT) 치료제 CKD-510은 유럽 1상 중으로 글로벌 2상을 목표로 하고 있으며, 이중항체 바이오 신약 CKD-702(EGFT x cMet) 1상으로 순항 중에 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12만원 상향

동사에 대한 실적 추정치 상향하여 투자의견 BUY 유지하고 목표주가를 12만원으로 상향한다. '20년 PER이 16배로 동사에 주가는 항상 실적만으로 기업 가치가 반영되어왔다. 결국, 신약가치가 반영되어 있지 않기 때문에 신약 데이터 도출에 실패한다 할지라도 주가 하방 경직성을 보유하고 있는 것으로 해석할 수 있다. 반대로 데이터 도출에 성공한다면 신약가치 반영되며 주가 우상향으로 이어질 수 있다.

실적 세부 내역 1

구 분	(단위, 십억원)					
	1Q20E	컨센서스	차이	2020E	컨센서스	차이
매출액	284.6	275.0	3%	1,198.2	1,197.1	0.1%
yoy	21.7%	17.6%		11.1%	11.0%	
영업이익	26.5	20.3	31%	87.6	77.7	12.7%
yoy	58.8%	21.5%		13.7%	0.9%	
OPM	9.3%	7.4%		7.3%	6.5%	
순이익	18.4	14.5	27%	59.1	54.5	8.5%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

	(단위, 십억원)									
	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1QE	20.2QE	20.3QE	20.4QE	2020E
자누비아(자누메트 포함)	33.4	34.8	36.2	36.1	140.5	34.8	37.3	36.0	35.3	143.3
글리아티린	13.4	15.1	16.3	15.6	60.4	13.4	15.9	16.9	17.2	63.4
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	9.5	37.6	9.0	9.2	9.3	9.7	37.2
타크로벨	7.5	8.0	8.7	8.8	33.0	7.4	8.4	9.0	9.8	34.6
기 타	158.9	187.2	198.1	216.3	760.6	208.6	210.3	218.0	235.3	872.2
매출액	233.9	266.4	280.5	297.8	1,078.6	284.6	293.1	301.3	319.3	1,198.2
YOY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	12.9%	21.7%	10.0%	7.4%	7.2%	11.1%
영업이익	16.7	19.0	20.3	21.1	77.0	26.5	20.1	20.4	20.5	87.6
YOY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	-1.3%	58.8%	6.0%	0.5%	-2.4%	13.7%
OPM	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	7.1%	9.3%	6.9%	6.8%	6.4%	7.3%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

목표주가 산정내역	비 고
fw12m EPS(원)	5,037
Target Multiple	24
목표가(원)	120,000

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

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	955.7	1,078.6	1,198.2	1,297.0	1,384.3
매출원가	575.8	675.1	754.6	816.8	871.8
매출총이익	379.9	403.6	443.6	480.2	512.5
판매비	301.9	326.5	356.0	392.4	418.8
영업이익	78.0	77.0	87.6	87.8	93.7
EBITDA	99.2	99.6	109.4	111.1	120.0
영업외손익	-8.8	-4.3	-6.6	-6.5	-5.9
이자수익	0.5	0.9	0.8	0.9	1.5
이자비용	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
외환관련이익	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	1.6	2.4	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	-1.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타	-5.4	0.4	-1.8	-1.8	-1.8
법인세차감전이익	69.2	72.7	81.0	81.3	87.8
법인세비용	26.6	18.8	21.9	22.0	23.7
계속사업손익	42.6	53.9	59.1	59.4	64.1
당기순이익	42.6	53.9	59.1	59.4	64.1
지배주주순이익	42.6	53.9	59.1	59.4	64.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.1	12.9	11.1	8.2	6.7
영업이익 증감율	-0.1	-1.3	13.8	0.2	6.7
EBITDA 증감율	-0.9	0.4	9.8	1.6	8.0
지배주주순이익 증감율	-20.6	26.5	9.6	0.5	7.9
EPS 증감율	-20.6	26.6	9.8	0.4	8.0
매출총이익율(%)	39.8	37.4	37.0	37.0	37.0
영업이익률(%)	8.2	7.1	7.3	6.8	6.8
EBITDA Margin(%)	10.4	9.2	9.1	8.6	8.7
지배주주순이익률(%)	4.5	5.0	4.9	4.6	4.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	390.0	468.2	528.1	576.8	672.4
현금 및 현금성자산	45.9	76.9	70.9	82.8	145.2
단기금융자산	0.0	15.5	15.5	15.5	15.5
매출채권 및 기타채권	212.6	202.5	263.6	285.3	304.5
재고자산	107.9	147.5	149.8	162.1	173.0
기타유동자산	23.6	25.8	28.3	31.1	34.2
비유동자산	308.2	312.5	318.6	333.1	304.6
투자자산	29.9	28.4	26.3	24.2	22.1
유형자산	236.0	235.1	245.2	263.4	238.5
무형자산	15.4	15.9	14.1	12.4	11.0
기타비유동자산	26.9	33.1	33.0	33.1	33.0
자산총계	698.1	780.7	846.7	909.9	977.0
유동부채	205.1	267.7	282.7	296.1	308.7
매입채무 및 기타채무	114.4	151.2	166.2	179.6	192.1
단기금융부채	58.1	83.1	83.1	83.1	83.1
기타유동부채	32.6	33.4	33.4	33.4	33.5
비유동부채	64.3	39.5	39.5	39.5	39.5
장기금융부채	34.1	16.0	16.0	16.0	16.0
기타비유동부채	30.2	23.5	23.5	23.5	23.5
부채총계	269.4	307.2	322.3	335.6	348.2
지배지분	428.7	473.5	524.4	574.2	628.8
자본금	24.7	25.9	27.2	27.2	27.2
자본잉여금	270.2	269.0	269.0	269.0	269.0
기타자본	-7.3	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타포괄손익누계액	-1.4	-2.6	-2.4	-2.2	-2.1
이익잉여금	142.6	189.0	238.4	288.1	342.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.7	473.5	524.4	574.2	628.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	45.2	80.8	56.1	85.6	96.3
당기순이익	42.6	53.9	59.1	59.4	64.1
비현금항목의 가감	74.4	71.4	72.0	73.5	77.7
유형자산감가상각비	19.5	20.8	20.0	21.7	24.9
무형자산감가상각비	1.7	1.8	1.8	1.6	1.4
지분법평가손익	-1.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타	54.6	50.9	52.3	52.3	53.5
영업활동자산부채증감	-42.0	-20.6	-51.3	-23.5	-20.5
매출채권및기타채권의감소	-1.0	13.0	-61.1	-21.7	-19.2
재고자산의감소	-30.8	-47.9	-2.3	-12.3	-10.9
매입채무및기타채무의증가	2.5	30.6	15.0	13.4	12.6
기타	-12.7	-16.3	-2.9	-2.9	-3.0
기타현금흐름	-29.8	-23.9	-23.7	-23.8	-25.0
투자활동 현금흐름	-29.4	-38.0	-29.1	-39.1	0.9
유형자산의 취득	-17.8	-20.1	-30.0	-40.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.7	-3.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-15.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	-15.4	-11.8	-10.5	-12.3	-12.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-7.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-8.8	-9.3	-9.7	-9.7
기타	0.1	-2.6	-2.5	-2.6	-2.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-22.4	-22.5	-22.5
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	31.0	-5.9	11.8	62.4
기초현금 및 현금성자산	45.4	45.9	76.9	70.9	82.8
기말현금 및 현금성자산	45.9	76.9	70.9	82.8	145.2

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,911	4,950	5,433	5,454	5,888
BPS	39,384	43,499	48,174	52,751	57,762
CFPS	10,746	11,511	12,049	12,207	13,025
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.9	19.6	16.4	16.3	15.1
PER(최고)	34.8	21.4	18.0		
PER(최저)	19.9	15.0	11.2		
PBR	2.47	2.23	1.85	1.69	1.54
PBR(최고)	3.46	2.43	2.03		
PBR(최저)	1.98	1.71	1.26		
PSR	1.11	0.98	0.81	0.75	0.70
PCFR	9.0	8.4	7.4	7.3	6.8
EV/EBITDA	10.6	10.2	9.0	8.7	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.8	17.2	16.5	16.4	15.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	6.2	7.3	7.3	6.8	6.8
ROE	10.3	11.9	11.9	10.8	10.7
ROIC	10.4	12.6	13.3	12.1	12.5
매출채권회전율	4.5	5.2	5.1	4.7	4.7
재고자산회전율	9.0	8.4	8.1	8.3	8.3
부채비율	62.8	64.9	61.5	58.4	55.4
순차입금비율	10.8	1.5	2.4	0.2	-9.8
이자보상배율	29.0	27.8	31.6	31.7	33.8
총차입금	92.2	99.2	99.2	99.2	99.2
순차입금	46.4	6.9	12.8	1.0	-61.5
NOPLAT	99.2	99.6	109.4	111.1	120.0
FCF	5.7	36.5	4.5	24.0	74.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 '증권당' 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

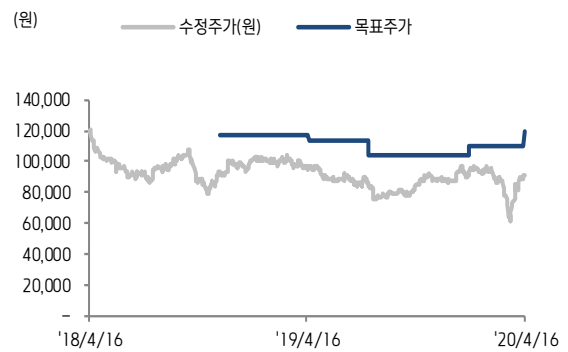
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
증권당	2018/11/21	Buy (Initiate)	130,000원	6개월	-15.91	-11.74
(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	-18.98	-7.18
	2020/01/13	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-22.20	-11.82
	2020/04/16	Buy (Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%