

종근당 (185750)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	154,000원 (U)
현재주가 (7/16)	120,000원
상승여력	28%

시가총액	13,063억원
총발행주식수	10,885,685주
60일 평균 거래대금	122억원
60일 평균 거래량	105,850주
52주 고	140,000원
52주 저	61,300원
외인지분율	13.60%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 37.73%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	30.3	41.7
상대	(0.0)	10.8	35.7
절대(달러환산)	2.7	33.4	39.0

Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,071	15.3	4.9	2,955	3.9
영업이익	292	53.5	11.8	209	39.5
세전계속사업이익	268	47.8	8.1	192	39.7
지배순이익	188	48.1	4.8	143	31.1
영업이익률 (%)	9.5	+2.4 %pt	+0.6 %pt	7.1	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	+1.3 %pt	0	4.8	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

2Q20 Preview: 판관비 감소로 실적 개선

판관비 감소로 컨센서스를 상회하는 실적 예상

2분기 매출액 3,071억원(YoY +15.3%), 영업이익 292억원(YoY +53.5%)으로 컨센서스 대비 각각 3.9%, 39.5%상회하는 실적이 예상된다. 종근당의 주력품목은 당뇨치료제, 고지혈증치료제 등으로 지속적으로 투약해야하는 약물들이다. 코로나영향으로 영업사원의 병원 방문이 제한적임에도 불구하고 꾸준한 매출 증가를 보이는 이유이다. 콜린알포세레이트의 급여 축소 및 재평가 관련 이슈로 글리아티린 매출액은 20년 YoY -6.9%, 21년 YoY -16.9% 감소될 것으로 가정하였으나, 기존 품목 및 신규 도입품목의 매출 증가로 총매출의 감소는 제한적일 것으로 판단된다. 의약품 홍보를 위한 심포지엄 개최가 줄어들며 광고선전비가 감소하였고 해외 임상 지연으로 연구비 또한 감소하여 올해 추정했던 판관비 3,982억원을 크게 하회하는 3,298억원이 집행될 것으로 추정치를 변경하였다. 영업이익 또한 715억원(기존 추정치)에서 1,032억원으로 기존 추정치 대비 44.3% 증가할 것으로 예상된다.

지연되는 일정 속에서도 주요 임상 1상 ing

CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 유럽 임상 2a상이 종료되었으며, CKD-508(2세대 고지혈증)은 영국에서 임상 1상을 승인 받았다. 국내 및 일본에서 판매중인 빈혈 치료제 네스프 바이오시밀러(CKD-11101)는 유럽 진출을 위한 전임상을 진행 중이다. CKD-510(CMT)은 프랑스에서 임상 1상, 이중항체(EGFR/c-Met)를 이용한 폐암치료제(CKD-702)는 국내 임상 1상, CKD-504(헌팅턴치료제)는 한국/미국 임상 1상 중이다. CKD-516(항암제)은 면역항암제(임핀지) 병용 국내 전임상, 이리노테칸 병용 국내 임상 3상(대장암) 준비 중이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 15.4만원으로 상향

종료된 CKD-506(류마티스관절염치료제) 임상 2a상 결과가 기대되며, 최근 AACR에서 발표된 CKD-702결과(비소세포성 폐암 모델 동물에서의 종양 감소 효과 확인) 또한 R&D가 순항 중임을 입증해주고 있다. 2020년 판관비 감소로 이익성장이 예상된다. 현재 수준 PER 18.7배(대웅제약, 동아에스티, 유한양행 평균 34.3배)로 저평가되어 있는 상위 제약사로 실적 시즌 안정적인 투자처가 될 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		9,557	10,786	12,426	13,076
영업이익		780	770	1,032	811
지배순이익		426	539	700	531
PER		26.4	18.2	18.7	24.6
PBR		2.6	2.1	2.4	2.4
EV/EBITDA		11.7	9.9	10.4	12.8
ROE		10.3	11.9	14.0	9.9

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,339	2,664	2,805	2,978	2,928	3,071	3,117	3,310	10,786	12,426	13,076
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	25.2%	15.3%	11.1%	11.1%	14.8%	15.3%	5.2%
자누비아(자누메트 포함)	334	348	362	361	345	358	381	376	1,405	1,459	1,519
글리아티린	134	151	160	156	145	166	128	125	602	565	469
달라트렌(SR 캡슐 포함)	115	116	119	115	123	126	132	123	465	505	549
리피로우	91	97	93	95	93	97	94	95	376	379	382
이모튼	75	87	93	96	85	100	111	119	351	414	495
아토젯	124	130	143	153	153	156	164	169	549	642	661
타크로벨(타크로벨주 포함)	75	80	87	88	91	87	95	97	329	370	411
텔미누보	73	83	80	82	81	92	86	90	318	349	378
사이플(사이플주 포함)	57	60	69	69	68	62	72	74	256	276	294
영업이익	167	190	203	211	261	292	281	199	770	1,032	811
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	56.2%	53.5%	38.5%	-5.7%	-1.3%	34.0%	-21.4%
영업이익률	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.9%	9.5%	9.0%	6.0%	7.1%	8.3%	6.2%
당기순이익	107	127	147	159	179	188	193	141	539	700	531
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.5%	67.9%	48.1%	31.2%	-11.3%	26.6%	29.9%	-24.2%

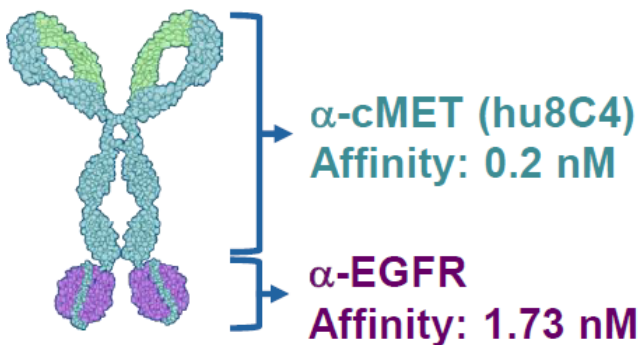
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 중근당 신약개발 파이프라인

구분	과제명	적응증	기전	비임상	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approval	비고
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		EU				
	CKD-509	혈액암	HDAC6i	JP					
	CKD-510	CMT	HDAC6i		EU				
바이오 신약	CKD-702	항암제 (폐암)	이중항체 항암 신약	US	KR				EGFR/c-Met 이중항체
바이오시밀러	CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO	EU				KR/JP	국내시판(3Q19) 일본시판(4Q19)
	CKD-701	항반병성	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						

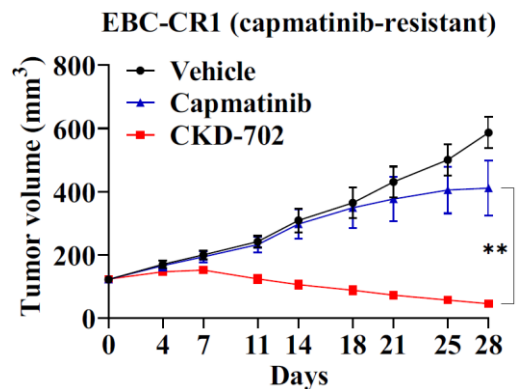
i: inhibitor(저해제)
자료: 중근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CKD-702 구조



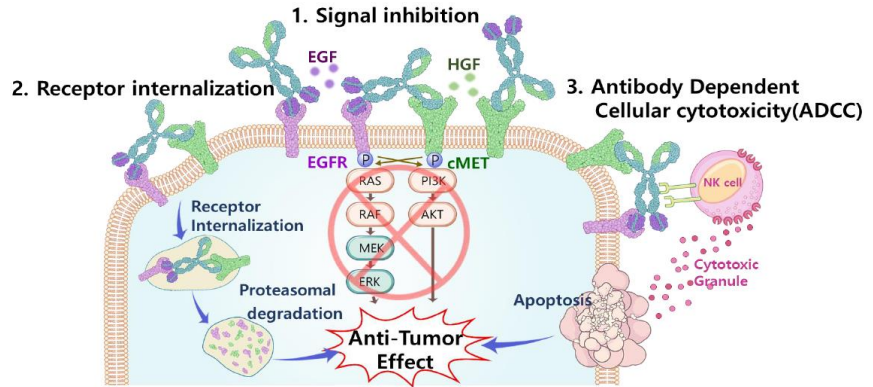
자료: 중근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 비소세포성폐암 동물 모델에서 CKD-702에 의한 종양사이즈 감소 효과



자료: 중근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] CKD-702 의 항암효과 매커니즘



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 콜린알포세레이트 제제 원외처방 실적 현황

제품명	업체명	처방조제액(억원)		증감(%)	점유율(%)
		2018년	2019년		
글리아타민	대웅바이오	767	916	19.5	24.8
종근당글리아티린	종근당	629	723	14.9	19.5
알포아티린	유한양행	123	159	29.0	4.3
그리아	한국프라임제약	134	157	16.4	4.2
알포콜린	대원제약	116	147	26.2	4.0
글리세이트	셀트리온제약	51	95	87.9	2.6
글리틴	제일약품	57	94	66.2	2.5
알포그린	서흥	68	70	2.8	1.9
클리아틴	알리코제약	45	66	48.6	1.8
실버세린	한국휴텍스제약	43	65	50.5	1.8
기타 91개 제품 소계		851	1,209	42.1	32.7
합계		2,884	3,701	28.3	100.0

자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,557	10,786	12,426	13,076	13,808
매출원가	5,758	6,751	8,096	8,273	8,561
매출총이익	3,799	4,036	4,330	4,803	5,247
판매비	3,019	3,265	3,298	3,993	4,280
영업이익	780	770	1,032	811	967
EBITDA	992	996	1,240	995	1,139
영업외손익	-88	-43	-83	-89	-73
외환관련손익	2	-7	14	5	5
이자손익	-21	-19	-15	-12	4
관계기업관련손익	-14	-21	-53	-53	-53
기타	-54	4	-29	-30	-30
법인세비용차감전순손익	692	727	949	721	894
법인세비용	266	188	249	190	236
계속사업순손익	426	539	700	531	658
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	426	539	700	531	658
지배지분순이익	426	539	700	531	658
포괄순이익	410	541	664	495	622
지배지분포괄이익	410	541	664	495	622

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	452	808	491	423	1,384
당기순이익	426	539	700	531	658
감가상각비	195	208	190	169	158
외환손익	-2	1	-13	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	14	21	53	53	53
자산부채의 증감	-420	-206	-753	-613	234
기타현금흐름	238	246	314	289	287
투자활동 현금흐름	-294	-380	-206	-9	-9
투자자산	-84	-35	-2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-201	-182	0	0
유형자산 감소	5	3	0	0	0
기타현금흐름	-37	-148	-22	-9	-9
재무활동 현금흐름	-154	-118	-132	-130	-130
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-88	-93	-93	-93
기타현금흐름	-70	-30	-39	-37	-37
연결범위변동 등 기타	0	0	61	-158	176
현금의 증감	5	310	213	126	1,421
기초 현금	454	459	769	982	1,108
기말 현금	459	769	982	1,108	2,528
NOPLAT	780	770	1,032	811	967
FCF	95	389	34	168	1,117

자료: 유안타증권

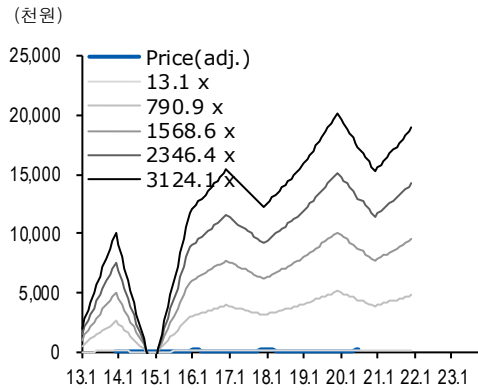
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,900	4,682	5,544	5,911	7,555
현금및현금성자산	459	769	982	1,108	2,528
매출채권 및 기타채권	2,126	2,025	2,244	2,362	2,479
재고자산	1,079	1,475	1,795	1,918	2,025
비유동자산	3,082	3,125	2,985	2,748	2,523
유형자산	2,360	2,351	2,333	2,165	2,006
관계기업등 지분관련자산	51	33	-21	-73	-126
기타투자자산	248	251	201	201	201
자산총계	6,981	7,807	8,530	8,659	10,079
유동부채	2,051	2,677	2,860	2,885	3,739
매입채무 및 기타채무	1,144	1,512	1,760	1,785	2,639
단기차입금	581	466	466	466	466
유동성장기부채	0	340	340	340	340
비유동부채	643	395	368	368	368
장기차입금	340	115	115	115	115
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,694	3,072	3,228	3,252	4,107
지배지분	4,287	4,735	5,302	5,406	5,972
자본금	247	259	272	272	272
자본잉여금	2,702	2,690	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	1,426	1,890	2,503	2,644	3,209
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,287	4,735	5,302	5,406	5,972
순차입금	464	43	-218	-344	-1,765
총차입금	922	966	961	961	961

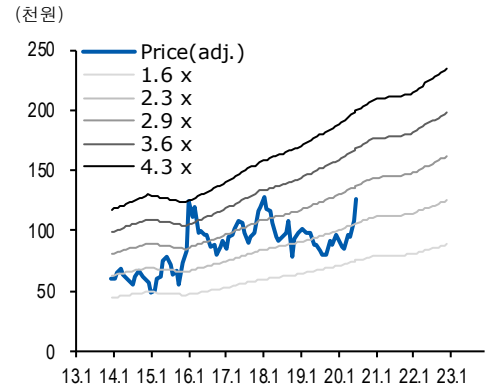
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,911	4,950	6,431	4,876	6,043
BPS	39,618	43,763	49,008	49,973	55,196
EBITDAPS	10,043	9,605	11,391	9,143	10,462
SPS	87,795	99,086	114,150	120,122	126,842
DPS	817	857	857	857	857
PER	26.4	18.2	18.7	24.6	19.9
PBR	2.6	2.1	2.4	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.7	9.9	10.4	12.8	9.9
PSR	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.1	12.9	15.2	5.2	5.6
영업이익 증가율 (%)	-0.1	-1.3	34.0	-21.4	19.2
지배순이익 증가율 (%)	-20.6	26.6	29.9	-24.2	23.9
매출총이익률 (%)	39.7	37.4	34.8	36.7	38.0
영업이익률 (%)	8.2	7.1	8.3	6.2	7.0
지배순이익률 (%)	4.5	5.0	5.6	4.1	4.8
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.2	10.0	7.6	8.2
ROIC	10.9	12.8	16.5	12.3	16.0
ROA	6.2	7.3	8.6	6.2	7.0
ROE	10.3	11.9	14.0	9.9	11.6
부채비율 (%)	62.8	64.9	60.9	60.2	68.8
순차입금/자기자본 (%)	10.8	0.9	-4.1	-6.4	-29.6
영업이익/금융비용 (배)	29.0	27.8	37.7	29.2	34.8

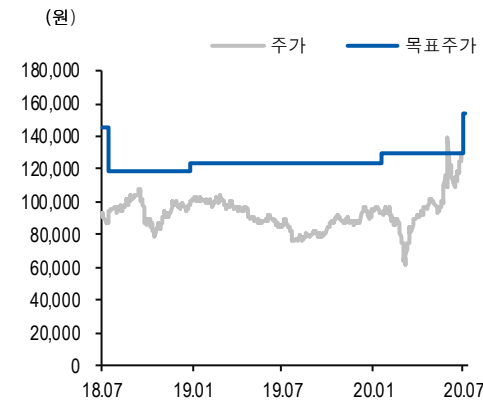
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-17	BUY	154,000	1년		
2019-07-30	1년 경과 이후		1년	-22.88	18.53
2018-07-30	BUY	118,117	1년	-21.39	18.53
2017-11-29	BUY	138,858	1년	-24.76	-4.06

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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-14

※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.