



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(10/08): 171,000원

시가총액: 18,615억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHKim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/08)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	210,500원	61,300원
등락률	-18.8%	179.0%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-0.7%
6M	90.0%	45.9%
1Y	111.6%	81.0%

Company Data

발행주식수	10,886 천주
일평균 거래량(3M)	348천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(2020E)	0.5%
BPS(2020E)	51,034원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인
	37.8%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	955.7	1,078.6	1,298.2	1,398.6
영업이익	78.0	77.0	132.2	136.3
EBITDA	99.2	99.6	154.0	159.7
세전이익	69.2	72.7	123.7	130.2
순이익	42.6	53.9	90.3	95.1
자체주주지분순이익	42.6	53.9	90.3	95.1
EPS(원)	3,911	4,950	8,293	8,732
증감률(% YoY)	-20.6	26.6	67.5	5.3
PER(배)	24.9	19.6	20.7	19.7
PBR(배)	2.47	2.23	3.37	2.92
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	12.2	11.5
영업이익률(%)	8.2	7.1	10.2	9.7
ROE(%)	10.3	11.9	17.5	15.9
순차입금비율(%)	10.8	1.5	1.2	-6.3

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Preview

종근당 (185750)

3Q 실적도 나에게 기대



늘 안정적인 실적을 시현하는 업체로 3분기도 호실적이 기대됩니다. 코로나19로 인한 효율적인 판관비 집행과 만성질환 제품군 지속 상승 및 폐렴 백신 성장으로 시장 기대치를 상회하는 실적이 예상됩니다. 지난 3년간 770~780억원대 영업이익에서 올해 1,200억~1,300억원대 영업이익으로 수익성이 레벨업 전망된다는 점에서 의미가 있습니다.

>>> 3분기 시장 기대치 큰 폭 상회 전망

3분기 매출액 3,485억원(YoY +24%), 영업이익 394억원(YoY +94%)으로 컨센서스 대비 각각 +9%, +42% 상회할 것으로 예상된다.

위식도역류질환치료제 케이캡, 이상지질혈증 복합제 아토젯, 당뇨병치료제 자누비아 등의 도입신약 성장이 지속될 것으로 예상된다. 인지장애개선제 글리아티린이 포함된 콜린알포세레이트 제제 급여 제한에 대해 행정소송이 진행되며, 글리아티린의 매출 유지가 전망된다. 9월부터 독감백신 접종이 본격 시작되면서, 폐렴 백신 프리베나가 259억원(+339%)으로 예상(140억원)보다 높은 매출이 전망되 성장에 기여할 것으로 예상된다.

비용은 통상적으로 인건비 상승 소급분이 3분기 반영으로 인건비 상승되나, 언택트로 인한 마케팅 비용과 광고비 감소 등으로 판관비율이 전년동기 대비 1.6%p 감소한 27.7%가 예상된다.

코로나19에 영향을 적게 받는 만성질환 제품의 성장 지속 및 도입한 프리베나 백신이 코로나19로 인해 기대보다 높은 성장이 예상되는 반면, 언택트로 인한 판관비 효율 집행 효과로 호실적이 이어질 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 24만원 상향

실적 추정치 상향 적용하였고, 상위제약사 평균 fw12m PER 40배에 단기간에 R&D 모멘텀 부재로 R&D Discount를 기준 20%에서 30%로 확대하여 28배를 적용하였다. 코로나19 약물재창출 치료제 나파모스타트 국내와 러시아 2상 중이며, 환자 모집이 되는 데로 효능 중간 데이터 확인이 가능할 것으로 보인다. 이중항암신약 CKD-702(EGFR x cMet, 국내 1상)은 지난 ESMO에서 경쟁물질 J&J의 아미반타맙(EGFR x cMet)과 레이저티닙의 긍정적 병용 데이터 발표로 파트너쉽에 대한 관심이 높아졌을 것으로 예상된다. 현재 1상 중이기 때문에 내년 ASCO에서 1상 중간발표가 가능할 수 있다.

동사의 영업이익은 지난 3년간 770억~780억원대에서 올해 1,200억~1,300억원대로 수익성 레벨업 되는 해가 될 것으로 전망된다.

실적 세부 내역 1

구 분	1Q20	2Q20	3Q20E	컨센서스	차이	2020E	컨센서스	차이	(단위, 십억원)
매출액	292.8	313.2	348.5	319.3	9%	1,298.2	1,260.2	3.0%	
yoY	25.2%	17.6%	24.2%	24.2%		20.4%	16.8%		
영업이익	26.1	36.3	39.4	27.8	42%	132.2	112.6	17.4%	
yoY	56.2%	90.9%	94.4%	37.2%		71.6%	46.2%		
OPM	8.9%	11.6%	11.3%	8.7%		10.2%	8.9%		
순이익	17.9	25.3	26.8	18.9	42%	90.3	80.3	12.4%	

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

	20.1Q	20.2Q	20.3QE	20.4QE	2020E	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	(단위, 십억원)
										2021E
자누비아(자누메트 포함)	34.5	36.0	37.8	36.5	144.8	33.4	38.0	37.5	37.3	146.2
글리아티린	14.5	15.7	16.6	15.3	62.2	5.7	6.2	6.7	6.3	24.9
딜라트렌	12.3	12.6	12.7	12.4	50.0	12.5	12.8	13.0	12.7	51.0
리피로우	9.3	10.5	9.9	9.7	39.4	9.4	10.3	9.8	9.9	39.4
타크로벨	9.1	8.9	9.4	8.8	36.3	8.7	9.6	10.5	10.4	39.2
기타	213.0	229.4	262.1	261.1	965.6	243.1	266.4	283.5	304.9	1,097.9
매출액	292.8	313.2	348.5	343.8	1,298.2	312.8	343.3	361.0	381.5	1,398.6
YOY	25.2%	17.6%	24.2%	15.4%	20.4%	6.8%	9.6%	3.6%	11.0%	7.7%
영업이익	26.1	36.3	39.4	30.4	132.2	28.4	37.4	39.7	30.8	136.3
YOY	56.2%	90.9%	94.4%	44.4%	71.6%	8.9%	3.0%	0.8%	1.2%	3.1%
OPM	8.9%	11.6%	11.3%	8.8%	10.2%	9.1%	10.9%	11.0%	8.1%	9.7%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

목표주가 산정내역	비 고
fw12m EPS(원)	8,750 4Q20~3Q21 EPS
Target Multiple	28 상위제약사 평균 fw12m PER에 30% 할인
목표가(원)	240,000

주 : 상위제약사는 유한양행, 대웅제약, 녹십자, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

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

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	955.7	1,078.6	1,298.2	1,398.6	1,496.8
매출원가	575.8	675.1	809.9	869.2	930.2
매출총이익	379.9	403.6	488.3	529.4	566.6
판관비	301.9	326.5	356.1	393.1	420.6
영업이익	78.0	77.0	132.2	136.3	146.0
EBITDA	99.2	99.6	154.0	159.7	172.4
영업외손익	-8.8	-4.3	-8.5	-6.1	-5.2
이자수익	0.5	0.9	0.9	1.3	2.2
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
증속 및 관계기업손익	-1.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타	-5.4	0.4	-3.8	-1.8	-1.8
법인세차감전이익	69.2	72.7	123.7	130.2	140.8
법인세비용	26.6	18.8	33.4	35.2	38.0
계속사업순이익	42.6	53.9	90.3	95.1	102.8
당기순이익	42.6	53.9	90.3	95.1	102.8
지배주주순이익	42.6	53.9	90.3	95.1	102.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.1	12.9	20.4	7.7	7.0
영업이익 증감율	-0.1	-1.3	71.7	3.1	7.1
EBITDA 증감율	-0.9	0.4	54.6	3.7	8.0
지배주주순이익 증감율	-20.6	26.5	67.5	5.3	8.1
EPS 증감율	-20.6	26.6	67.5	5.3	8.2
매출총이익율(%)	39.8	37.4	37.6	37.9	37.9
영업이익률(%)	8.2	7.1	10.2	9.7	9.8
EBITDA Margin(%)	10.4	9.2	11.9	11.4	11.5
지배주주순이익률(%)	4.5	5.0	7.0	6.8	6.9

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	45.2	80.8	62.1	120.9	132.3
당기순이익	42.6	53.9	90.3	95.1	102.8
비현금항목의 가감	74.4	71.4	83.5	86.3	91.3
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	63.8	65.1	67.1
영업활동자산부채증감	-42.0	-20.6	-76.4	-23.9	-23.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	13.0	-83.1	-22.1	-21.6
재고자산의감소	-30.8	-47.9	-14.8	-12.5	-12.3
매입채무및기타채무의증가	2.5	30.6	24.5	13.5	13.6
기타	-12.7	-16.3	-3.0	-2.8	-3.0
기타현금흐름	-29.8	-23.9	-35.3	-36.6	-38.5
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	0.1	47.1	98.4
기초현금 및 현금성자산	45.4	45.9	76.9	77.0	124.1
기말현금 및 현금성자산	45.9	76.9	77.0	124.1	222.6

자료: 키움증권

재무상태표

12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	390.0	468.2	568.7	653.2	788.5
현금 및 현금성자산	45.9	76.9	77.0	124.1	222.6
단기금융자산	0.0	15.5	15.5	15.5	15.5
매출채권 및 기타채권	212.6	202.5	285.6	307.7	329.3
재고자산	107.9	147.5	162.3	174.8	187.1
기타유동자산	23.6	25.8	28.3	31.1	34.0
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	887.2	986.3	1,093.1
유동부채	205.1	267.7	292.2	305.7	319.3
매입채무 및 기타채무	114.4	151.2	175.6	189.2	202.8
단기금융부채	58.1	83.1	83.1	83.1	83.1
기타유동부채	32.6	33.4	33.5	33.4	33.4
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	331.7	345.2	358.8
자본지분	428.7	473.5	555.5	641.1	734.3
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	-2.2	-2.1	-2.1
이익잉여금	142.6	189.0	269.6	354.9	448.0
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.7	473.5	555.5	641.1	734.3

투자지표

	(단위: 원, 배, %)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,911	4,950	8,293	8,732	9,445
BPS	39,384	43,499	51,034	58,890	67,458
CFPS	10,746	11,511	15,960	16,663	17,831
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.9	19.6	20.7	19.7	18.2
PER(최고)	34.8	21.4	27.1		
PER(최저)	19.9	15.0	7.3		
PBR	2.47	2.23	3.37	2.92	2.55
PBR(최고)	3.46	2.43	4.41		
PBR(최저)	1.98	1.71	1.19		
PSR	1.11	0.98	1.44	1.34	1.25
PCFR	9.0	8.4	10.8	10.3	9.6
EV/EBITDA	10.6	10.2	12.2	11.5	10.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	20.8	17.2	10.8	10.2	9.5
배당수익률(%),보통주,현금	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
ROA	6.2	7.3	10.8	10.1	9.9
ROE	10.3	11.9	17.5	15.9	15.0
ROI	10.4	12.6	19.5	17.9	18.5
매출채권회전율	4.5	5.2	5.3	4.7	4.7
재고자산회전율	9.0	8.4	8.4	8.3	8.3
부채비율	62.8	64.9	59.7	53.8	48.9
순차입금비율	10.8	1.5	1.2	-6.3	-18.9
이자보상배율	29.0	27.8	47.8	49.2	52.8
총차입금	92.2	99.2	99.2	99.2	99.2
순차입금	46.4	6.9	6.8	-40.4	-138.8
NOPLAT	99.2	99.6	154.0	159.7	172.4
FCF	5.7	36.5	12.0	59.0	109.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 현재 '종근당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

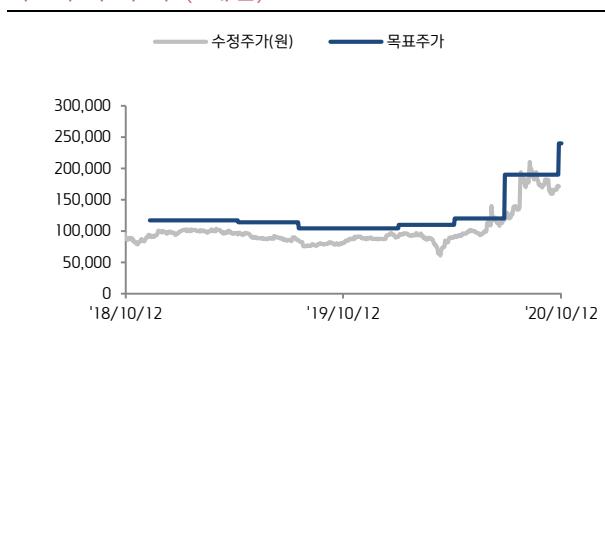
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비		
종근당	2018-11-21	Buy (Initiate)	117,325원	6개월	-15.91	-11.74	
(185750)	2019-04-19	Buy (Maintain)	114,000원	6개월	-21.19	-14.74	
	2019-07-29	Buy (Maintain)	104,500원	6개월	-24.77	-19.21	
	2019-08-26	Buy (Maintain)	104,500원	6개월	-22.58	-12.73	
	2019-11-04	Buy (Maintain)	104,500원	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	-13.69	16.67	
	2020-07-09	Buy (Maintain)	150,000원	6개월	-13.60	10.79	
	2020-10-12	Buy (Maintain)	240,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%