

# 종근당 (185750)

## 종근당 계속되는 서프라이즈한 실적

### 서프라이즈한 2분기 실적을 뛰어넘은 3분기

종근당의 3분기 매출액은 별도 기준으로 전년 대비 약 20% 증가한 3,378억원, 영업이익은 무려 66% 정도 증가한 385억원(OPM, 11.4%)으로 추정된다. 이것은 전년 대비 91% 증가했던 2분기 영업이익 363억원을 QoQ로 능가한 수치이다. 올해 상반기 코로나19 바이러스 유행으로 비대면 영업활동이 증가, 마케팅비가 큰 폭으로 감소하면서 1,2분기 모두 어닝 서프라이즈한 실적을 시현하였는데, 이러한 추세는 3분기에도 그대로 이어졌다. 당초 3분기에는 상반기 집행되지 못했던 마케팅비가 대면 영업 활성화로 크게 증가할 것으로 예상되었으나, 국내에서 코로나19 바이러스가 재유행하면서 3분기에도 비대면 위주의 마케팅이 진행되었다. 앞으로 코로나19 바이러스가 장기 유행으로 일상화되면 저비용 고효율의 비대면 영업활동이 New Normal, 즉 새로운 영업형태로 자리잡을 것으로 보인다. 이로 인해 앞으로도 종근당의 실적은 꾸준히 우상향할 수 있을 것으로 기대된다.

### 의외의 코로나19 수혜주 프리베나와 블록버스터가 된 케이캡

2017년 4분기부터 종근당이 판매하기 시작한 폐렴구균 프리베나 13가 백신이 3분기 전년 대비 330% 이상 증가한 254억원 매출을 달성할 것으로 추정된다. 원래 폐렴구균 백신은 호흡기 바이러스가 유행하는 4분기 폐렴에 대한 우려로 접종이 증가하는 계절성 품목인데 올해 코로나19 바이러스가 유행하면서 1분기부터 계절과 무관하게 전년 대비 큰 폭의 매출을 기록하고 있다. 3분기 코로나19 바이러스와 독감 바이러스가 같이 유행하는 트윈데믹에 대한 우려로 폐렴구균 백신에 대한 수요가 증가, 분기별 최대 매출을 달성할 수 있을 것으로 추정된다. 여기에 작년 1월 CJ헬스케어와 공동판매 계약을 체결하면서 신규로 도입한 국산 신약 30호, 위식도역류질환치료제인 케이캡이 3분기 드디어 분기 200억원 매출을 돌파, 새로운 블록버스터급 제품으로의 등극이 자명해졌다. 국내에서 개발된 신약 중 그동안 가장 많이 팔린 의약품은 소화성궤양치료제인 스테렌으로 연간 최대 약 900억원 매출을 올린 바 있다. 케이캡이 지금과 같은 속도로 성장한다면, 조만간 국내에서 개발된 신약 중 최대 매출을 올린 품목이 될 것으로 기대된다.

### 종근당의 R&D 기대감이 너무 성급했다

류마티스관절염 치료제인 CKD-506은 올해 임상 2a상이 완료되어 그 결과 발표를 기대했었으나, 종근당은 염증성장질환(IBD) 적응증으로 전환, 개발전략을 전면 수정하였다. CKD-506에 대한 R&D 모멘텀은 당분간 부재할 것으로 예상된다. 6월 AACR에서 동물모델 데이터 발표로 기대감이 컸던 CKD-702의 경우 현재 국내 3개 병원에서 65명 대상으로 임상 1/2상이 진행됨에 따라 임상 결과 발표는 2021년 이후나 가능할 것으로 보인다. 작년 일본에서 허가받은 네스프 바이오시밀러인 네스벨의 경우 아직 일본에서의 매출은 미미한 상황이다. 네스벨은 현재 바이오시밀러의 본고장인 유럽에서 임상을 진행 중으로 임상 3상을 진행할 파트너사를 모색하고 있다. 종근당의 R&D 모멘텀은 네스벨의 기술이전 계약 체결 이후부터 다시 재개될 것으로 보인다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 230,000원(상향) | CP(10월 8일): 171,000원

#### Key Data

|                  |                        |
|------------------|------------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,391.96               |
| 52주 최고/최저(원)     | 210,500/61,300         |
| 시가총액(십억원)        | 1,861.5                |
| 시가총액비중(%)        | 0.11                   |
| 발행주식수(천주)        | 10,885.7               |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 346,851.9              |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 63.6                   |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 857                    |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 0.50                   |
| 외국인지분율(%)        | 13.57                  |
| 주요주주 지분율(%)      |                        |
| 종근당홀딩스 외 5인      | 37.75                  |
| 국민연금공단           | 10.89                  |
| 추가상승률            | 1M    6M    12M        |
| 절대               | (0.9)    91.1    111.6 |
| 상대               | (0.5)    44.3    81.0  |

#### Consensus Data

|           | 2020    | 2021    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 1,260.2 | 1,358.6 |
| 영업이익(십억원) | 112.6   | 106.5   |
| 순이익(십억원)  | 80.3    | 77.5    |
| EPS(원)    | 7,373   | 7,119   |
| BPS(원)    | 50,151  | 56,125  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 955.7   | 1,078.6 | 1,276.2 | 1,384.9 | 1,487.9 |
| 영업이익      | 십억원 | 78.0    | 77.0    | 135.8   | 127.9   | 137.6   |
| 세전이익      | 십억원 | 69.2    | 72.7    | 136.7   | 129.4   | 139.6   |
| 순이익       | 십억원 | 42.6    | 53.9    | 99.8    | 95.8    | 102.9   |
| EPS       | 원   | 3,911   | 4,950   | 9,169   | 8,800   | 9,449   |
| 증감률       | %   | (20.62) | 26.57   | 85.23   | (4.02)  | 7.38    |
| PER       | 배   | 24.85   | 19.60   | 18.65   | 19.43   | 18.10   |
| PBR       | 배   | 2.43    | 2.19    | 3.25    | 2.82    | 2.46    |
| EV/EBITDA | 배   | 10.62   | 10.17   | 11.65   | 11.96   | 10.77   |
| ROE       | %   | 10.25   | 11.94   | 19.22   | 15.72   | 14.67   |
| BPS       | 원   | 40,058  | 44,214  | 52,641  | 60,726  | 69,479  |
| DPS       | 원   | 817     | 857     | 857     | 857     | 857     |



Analyst **선민정**  
02-3771-7785  
rsslun@hanafn.com

RA **강승원**  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 종근당 3Q20 실적 프리뷰(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

|       | 3Q20P | 3Q19  | YoY     | Consen | %Diff |
|-------|-------|-------|---------|--------|-------|
| 매출액   | 337.8 | 280.5 | 20.4    | 319.3  | 5.8   |
| 영업이익  | 38.5  | 20.3  | 90.1    | 27.8   | 38.5  |
| 세전이익  | 39.7  | 19.7  | (202.0) | 44.1   | (9.9) |
| 당기순이익 | 29.0  | 14.7  | (196.9) | 20.3   | 42.8  |
| OPM % | 11.4  | 7.2   |         | 8.7    |       |
| NPM % | 8.6   | 5.2   |         | 6.4    |       |

자료: 하나금융투자

표 2. 종근당 연간 실적전망(별도 기준)

(단위: 십억원)

|                | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20F        | 4Q20F        | 19             | 20F            | 21F            |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>     | <b>233.9</b> | <b>266.4</b> | <b>280.5</b> | <b>297.8</b> | <b>292.8</b> | <b>313.2</b> | <b>337.8</b> | <b>332.4</b> | <b>1,078.6</b> | <b>1,276.2</b> | <b>1,384.9</b> |
| YoY            | 7.1%         | 12.3%        | 19.4%        | 12.3%        | 25.2%        | 17.6%        | 20.4%        | 11.6%        | 12.9%          | 18.3%          | 8.5%           |
| <b>주요제품</b>    | <b>99.5</b>  | <b>107.7</b> | <b>120.5</b> | <b>129.9</b> | <b>126.7</b> | <b>134.9</b> | <b>155.4</b> | <b>147.8</b> | <b>457.6</b>   | <b>564.9</b>   | <b>582.0</b>   |
| YoY            | 14.9%        | 8.2%         | 27.4%        | 32.8%        | 27.4%        | 25.3%        | 29.0%        | 13.7%        | 20.9%          | 23.4%          | 3.0%           |
| 자누비아           | 33.4         | 34.8         | 36.2         | 36.1         | 34.5         | 36.0         | 37.6         | 38.3         | 140.5          | 146.3          | 151.5          |
| YoY            | 20.1%        | -7.1%        | 9.5%         | 5.7%         | 3.1%         | 3.4%         | 4.0%         | 6.0%         | 6.0%           | 4.1%           | 3.5%           |
| 글리아티린          | 13.4         | 15.1         | 16.0         | 15.6         | 14.5         | 15.7         | 19.2         | 17.2         | 60.1           | 66.7           | 46.2           |
| YoY            | 26.8%        | 12.5%        | 15.0%        | 4.4%         | 8.5%         | 4.5%         | 20.0%        | 10.0%        | 13.7%          | 11.0%          | -30.7%         |
| 달라트렌           | 11.5         | 11.6         | 11.9         | 11.5         | 12.3         | 12.6         | 12.5         | 12.2         | 46.6           | 49.7           | 51.5           |
| YoY            | 9.3%         | 3.5%         | 6.2%         | 4.0%         | 6.9%         | 8.8%         | 5.0%         | 6.0%         | 5.7%           | 6.7%           | 3.7%           |
| 리피로우           | 9.1          | 9.7          | 9.3          | 9.5          | 9.3          | 10.5         | 10.0         | 10.1         | 37.6           | 39.9           | 42.7           |
| YoY            | -1.5%        | -3.5%        | -5.1%        | -5.2%        | 2.2%         | 8.7%         | 8.0%         | 6.0%         | -3.9%          | 6.2%           | 7.0%           |
| 아토젯            | 12.4         | 13.0         | 14.3         | 15.3         | 15.3         | 16.2         | 16.0         | 16.7         | 54.9           | 64.2           | 71.6           |
| YoY            | 58.1%        | 73.5%        | 60.0%        | 31.6%        | 24.0%        | 24.5%        | 12.0%        | 9.0%         | 53.2%          | 16.8%          | 11.6%          |
| 바이토린           | 5.5          | 5.1          | 5.0          | 8.1          | 4.5          | 4.7          | 4.4          | 7.0          | 23.7           | 20.7           | 18.2           |
| YoY            | 31.0%        | -34.4%       | -7.3%        | 55.5%        | -16.9%       | -8.5%        | -12.0%       | -13.0%       | 4.9%           | -12.7%         | -11.9%         |
| 이모튼            | 7.5          | 8.7          | 9.3          | 9.6          | 8.5          | 9.9          | 10.0         | 10.4         | 35.0           | 38.8           | 42.6           |
| YoY            | 0.8%         | -6.7%        | 7.6%         | 46.3%        | 13.8%        | 14.1%        | 8.0%         | 8.5%         | 9.8%           | 10.9%          | 9.6%           |
| 프리베나           | 2.4          | 4.3          | 5.9          | 13.9         | 14.7         | 13.7         | 25.4         | 17.4         | 26.6           | 71.2           | 82.7           |
| YoY            | -72.9%       | 56.4%        | 58.5%        | 227.6%       | 504.4%       | 219.4%       | 330.0%       | 25.0%        | 34.6%          | 168.2%         | 16.1%          |
| 케이캡            | 4.3          | 5.4          | 12.7         | 10.3         | 13.0         | 15.5         | 20.3         | 18.5         | 32.7           | 67.4           | 75.0           |
| YoY            | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 202.8%       | 186.9%       | 60.0%        | 80.0%        | N/A            | 106.0%         | 11.4%          |
| <b>기타</b>      | <b>134.4</b> | <b>158.7</b> | <b>160.0</b> | <b>167.9</b> | <b>166.0</b> | <b>178.3</b> | <b>182.4</b> | <b>184.7</b> | <b>620.9</b>   | <b>711.3</b>   | <b>802.9</b>   |
| YoY            | 1.9%         | 15.3%        | 14.0%        | 0.3%         | 23.5%        | 12.4%        | 14.0%        | 10.0%        | 7.6%           | 14.6%          | 12.9%          |
| <b>매출총이익</b>   | <b>87.7</b>  | <b>101.5</b> | <b>102.3</b> | <b>112.0</b> | <b>103.8</b> | <b>119.4</b> | <b>131.7</b> | <b>126.3</b> | <b>403.6</b>   | <b>481.3</b>   | <b>528.4</b>   |
| YoY            | 2.8%         | 5.2%         | 6.5%         | 9.8%         | 18.3%        | 17.6%        | 28.8%        | 12.8%        | 6.2%           | 19.3%          | 9.8%           |
| GPM            | 37.5%        | 38.1%        | 36.5%        | 37.6%        | 35.5%        | 38.1%        | 39.0%        | 38.0%        | 37.4%          | 37.7%          | 38.2%          |
| <b>판관비</b>     | <b>71.0</b>  | <b>82.5</b>  | <b>82.0</b>  | <b>90.9</b>  | <b>77.7</b>  | <b>83.1</b>  | <b>93.2</b>  | <b>91.4</b>  | <b>326.5</b>   | <b>345.5</b>   | <b>400.5</b>   |
| YoY            | 7.4%         | 6.0%         | 9.4%         | 9.8%         | 9.4%         | 0.7%         | 13.6%        | 0.5%         | 8.2%           | 5.8%           | 15.9%          |
| <b>경상연구개발비</b> | <b>19.0</b>  | <b>24.1</b>  | <b>22.2</b>  | <b>32.9</b>  | <b>24.6</b>  | 29.9         | 33.8         | 31.6         | <b>98.1</b>    | 119.9          | 121.7          |
| YoY            | 22.7%        | 29.2%        | 16.2%        | 40.9%        | 29.4%        | 24.3%        | 52.4%        | -4.0%        | 28.2%          | 22.1%          | 1.5%           |
| <b>기타판관비</b>   | <b>52.0</b>  | <b>58.5</b>  | <b>59.9</b>  | <b>58.0</b>  | <b>53.1</b>  | 53.2         | 59.5         | 59.8         | <b>228.4</b>   | 225.6          | 278.8          |
| YoY            | 2.8%         | -1.3%        | 7.0%         | -2.5%        | 2.1%         | -9.0%        | -0.7%        | 3.1%         | 1.4%           | -1.2%          | 23.6%          |
| <b>영업이익</b>    | <b>16.7</b>  | <b>19.0</b>  | <b>20.3</b>  | <b>21.1</b>  | <b>26.1</b>  | <b>36.3</b>  | <b>38.5</b>  | <b>34.9</b>  | <b>77.0</b>    | <b>135.8</b>   | <b>127.9</b>   |
| YoY            | -13.0%       | 2.2%         | -3.7%        | 9.9%         | 56.1%        | 90.9%        | 90.1%        | 65.7%        | -1.2%          | 76.3%          | -5.8%          |
| OPM            | 7.1%         | 7.1%         | 7.2%         | 7.1%         | 8.9%         | 11.6%        | 11.4%        | 10.5%        | 7.1%           | 10.6%          | 9.2%           |
| <b>당기순이익</b>   | <b>10.7</b>  | <b>12.7</b>  | <b>14.7</b>  | <b>15.8</b>  | <b>17.9</b>  | <b>25.3</b>  | <b>29.0</b>  | <b>27.6</b>  | <b>53.9</b>    | <b>99.8</b>    | <b>95.8</b>    |
| YoY            | 254.0%       | -0.4%        | 8.4%         | 19.4%        | 67.9%        | 100.1%       | 96.9%        | 74.2%        | 26.6%          | 85.2%          | -4.0%          |
| NPM            | 4.6%         | 4.8%         | 5.2%         | 5.3%         | 6.1%         | 8.1%         | 8.6%         | 8.3%         | 5.0%           | 7.8%           | 6.9%           |

자료: 하나금융투자

## 종근당 목표주가 상향

목표주가 23만원으로 상향  
투자의견 BUY 유지

종근당에 대해 목표주가 23만원으로 상향, 투자의견 BUY로 유지한다. 목표주가 23만원은 SOTP 방식으로 기존 종근당의 영업가치, 그리고 종근당이 임상을 진행하고 있는 자가면역질환 치료제 CKD-506의 가치만을 반영하여 산정하였다.

EV/EBITDA는 코스피에 상장된 제약사들(삼성바이오로직스와 셀트리온 외 4개사 제외)의 평균인 16.3배를 15% 할인 적용하였다.

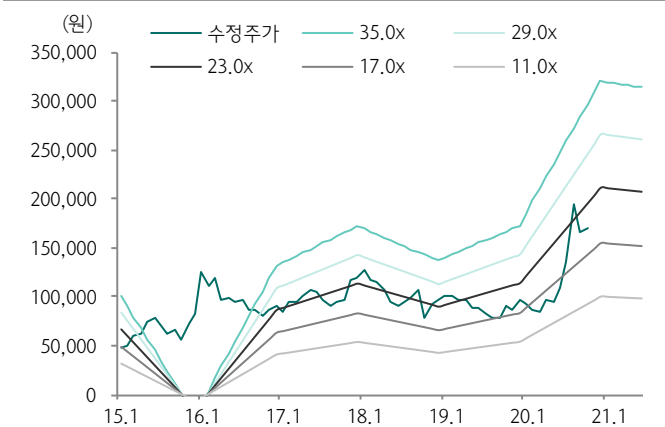
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

|                |         | 비고                                 |
|----------------|---------|------------------------------------|
| 영업가치           | 2,163.6 |                                    |
| 12개월 예상 EBITDA | 156.6   |                                    |
| EV/EBITDA 배수   | 13.8    | 12MF KOSPI 의약품 평균 EV/EBITDA 15% 할인 |
| 파이프라인 가치       | 357.3   |                                    |
| CKD-506        | 357.3   |                                    |
| 자사주            | 11.8    | 3개월 평균 증가                          |
| 순부채            | - 5.7   |                                    |
| 적정자본가치         | 2,538.4 |                                    |
| 주식 수(1,000주)   | 10,886  |                                    |
| 적정주가(원)        | 233,188 |                                    |

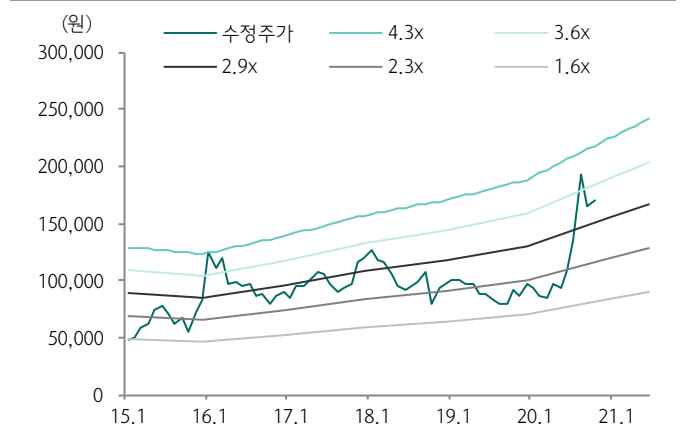
주: EV/EBITDA는 셀트리온, 삼성바이오로직스, 한울바이오파마, 부광약품, 한미약품, 대웅제약 제외  
자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 종근당 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 종근당 파이프라인

| 과제명           | 적용종           | 기전/성분                           | 단계  |       |       |       |                   | 비고 |
|---------------|---------------|---------------------------------|-----|-------|-------|-------|-------------------|----|
|               |               |                                 | 비임상 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | 시판                |    |
| <b>합성신약</b>   |               |                                 |     |       |       |       |                   |    |
| CKD-943       | 요독성소양증        | Kappa Opioid Receptor agonist   |     |       |       | 미국    |                   |    |
| CKD-516       | 대장암           | VDA (Vascular Disrupting Agent) |     |       | 국내    |       | 이리노테칸 병용          |    |
|               |               |                                 | 국내  |       |       |       | PD-1(면역항암제) 병용    |    |
| CKD-581       | 다발성골수종        | Pan-HDACi                       |     | 국내    |       |       |                   |    |
| CKD-506       | 류마티스관절염       | HDAC6i                          |     |       | EU    |       |                   |    |
| CKD-504       | 헌팅턴중후군        | HDAC6i                          |     | 미국/한국 |       |       |                   |    |
| CKD-508       | 이상지질혈증        | 2세대 CETPi                       | 미국  |       |       |       |                   |    |
| CKD-509       | 혈액암           | HDAC6i                          | 일본  |       |       |       |                   |    |
| CKD-510       | CMT           | HDAC6i                          | 미국  |       |       |       |                   |    |
| <b>바이오신약</b>  |               |                                 |     |       |       |       |                   |    |
| CKD-702       | 항암제(폐암)       | 이중항체 항암 신약                      | 미국  |       |       |       |                   |    |
| <b>바이오시밀러</b> |               |                                 |     |       |       |       |                   |    |
| CKD-11101     | 빈혈            | Long-Acting EPO                 |     |       |       |       | 국내/일본             |    |
| CKD-701       | 항반병성          | Anti-VEGF                       |     |       |       | 한국    | 4Q19 국내시판         |    |
| <b>천연물 신약</b> |               |                                 |     |       |       |       |                   |    |
| CKD-491       | 치주염           | 미공개                             | 국내  |       |       |       |                   |    |
| CKD-495       | 급만성 위염치료제     |                                 |     |       | 국내    |       |                   |    |
| CKD-497       | 기관지염          |                                 |     |       | 국내    |       |                   |    |
| <b>개량신약</b>   |               |                                 |     |       |       |       |                   |    |
| 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+Amlo                 |     |       |       | 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)     |                |                |                |                |
|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 2018         | 2019           | 2020F          | 2021F          | 2022F          |
| <b>매출액</b>     | <b>955.7</b> | <b>1,078.6</b> | <b>1,276.2</b> | <b>1,384.9</b> | <b>1,487.9</b> |
| 매출원가           | 575.8        | 675.1          | 794.9          | 856.6          | 915.0          |
| 매출총이익          | 379.9        | 403.5          | 481.3          | 528.3          | 572.9          |
| 판매비            | 301.9        | 326.5          | 345.5          | 400.5          | 435.2          |
| <b>영업이익</b>    | <b>78.0</b>  | <b>77.0</b>    | <b>135.8</b>   | <b>127.9</b>   | <b>137.6</b>   |
| 금융손익           | (2.9)        | (2.5)          | (2.4)          | (2.1)          | (2.1)          |
| 종속/관계기업손익      | (1.4)        | (2.1)          | 2.0            | 2.3            | 2.5            |
| 기타영업외손익        | (4.4)        | 0.3            | 1.3            | 1.3            | 1.5            |
| <b>세전이익</b>    | <b>69.2</b>  | <b>72.7</b>    | <b>136.7</b>   | <b>129.4</b>   | <b>139.6</b>   |
| 법인세            | 26.6         | 18.8           | 36.9           | 33.7           | 36.7           |
| 계속사업이익         | 42.6         | 53.9           | 99.8           | 95.8           | 102.9          |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>   | <b>42.6</b>  | <b>53.9</b>    | <b>99.8</b>    | <b>95.8</b>    | <b>102.9</b>   |
| 비배주주지분 손익      | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>42.6</b>  | <b>53.9</b>    | <b>99.8</b>    | <b>95.8</b>    | <b>102.9</b>   |
| 지배주주지분포괄이익     | 41.0         | 54.1           | 101.0          | 97.3           | 104.6          |
| NOPAT          | 48.0         | 57.1           | 99.1           | 94.6           | 101.4          |
| EBITDA         | 99.2         | 99.6           | 159.5          | 153.6          | 162.9          |
| <b>성장성(%)</b>  |              |                |                |                |                |
| 매출액증가율         | 8.07         | 12.86          | 18.32          | 8.52           | 7.44           |
| NOPAT증가율       | (14.59)      | 18.96          | 73.56          | (4.54)         | 7.19           |
| EBITDA증가율      | (0.90)       | 0.40           | 60.14          | (3.70)         | 6.05           |
| 영업이익증가율        | (0.13)       | (1.28)         | 76.36          | (5.82)         | 7.58           |
| (지배주주)순이익증가율   | (20.52)      | 26.53          | 85.16          | (4.01)         | 7.41           |
| EPS증가율         | (20.62)      | 26.57          | 85.23          | (4.02)         | 7.38           |
| <b>수익성(%)</b>  |              |                |                |                |                |
| 매출총이익률         | 39.75        | 37.41          | 37.71          | 38.15          | 38.50          |
| EBITDA이익률      | 10.38        | 9.23           | 12.50          | 11.09          | 10.95          |
| 영업이익률          | 8.16         | 7.14           | 10.64          | 9.24           | 9.25           |
| 계속사업이익률        | 4.46         | 5.00           | 7.82           | 6.92           | 6.92           |

| 대차대조표         | (단위:십억원)     |              |              |                |                |
|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
|               | 2018         | 2019         | 2020F        | 2021F          | 2022F          |
| <b>유동자산</b>   | <b>390.0</b> | <b>468.2</b> | <b>548.8</b> | <b>604.8</b>   | <b>708.7</b>   |
| 금융자산          | 45.9         | 92.3         | 104.0        | 122.2          | 190.2          |
| 현금성자산         | 45.9         | 76.9         | 85.9         | 102.6          | 169.3          |
| 매출채권          | 191.0        | 173.6        | 205.4        | 222.9          | 239.5          |
| 재고자산          | 107.9        | 147.5        | 174.5        | 189.4          | 203.5          |
| 기타유동자산        | 45.2         | 54.8         | 64.9         | 70.3           | 75.5           |
| <b>비유동자산</b>  | <b>308.2</b> | <b>312.5</b> | <b>360.0</b> | <b>409.9</b>   | <b>405.2</b>   |
| 투자자산          | 29.9         | 28.4         | 29.6         | 30.2           | 30.8           |
| 금융자산          | 24.8         | 25.1         | 25.6         | 25.9           | 26.2           |
| 유형자산          | 236.0        | 235.1        | 283.1        | 333.8          | 329.8          |
| 무형자산          | 15.4         | 15.9         | 14.3         | 12.9           | 11.6           |
| 기타비유동자산       | 26.9         | 33.1         | 33.0         | 33.0           | 33.0           |
| <b>자산총계</b>   | <b>698.1</b> | <b>780.7</b> | <b>908.7</b> | <b>1,014.7</b> | <b>1,113.9</b> |
| <b>유동부채</b>   | <b>205.1</b> | <b>267.7</b> | <b>294.6</b> | <b>307.2</b>   | <b>308.9</b>   |
| 금융부채          | 58.1         | 83.1         | 78.6         | 73.9           | 59.1           |
| 매입채무          | 68.6         | 101.8        | 120.5        | 130.8          | 140.5          |
| 기타유동부채        | 78.4         | 82.8         | 95.5         | 102.5          | 109.3          |
| <b>비유동부채</b>  | <b>64.3</b>  | <b>39.5</b>  | <b>48.8</b>  | <b>54.2</b>    | <b>56.4</b>    |
| 금융부채          | 34.1         | 16.0         | 21.0         | 24.0           | 24.0           |
| 기타비유동부채       | 30.2         | 23.5         | 27.8         | 30.2           | 32.4           |
| <b>부채총계</b>   | <b>269.4</b> | <b>307.2</b> | <b>343.5</b> | <b>361.4</b>   | <b>365.3</b>   |
| <b>지배주주지분</b> | <b>428.7</b> | <b>473.5</b> | <b>565.3</b> | <b>653.3</b>   | <b>748.6</b>   |
| 자본금           | 24.7         | 25.9         | 25.9         | 25.9           | 25.9           |
| 자본잉여금         | 270.2        | 269.0        | 269.0        | 269.0          | 269.0          |
| 자본조정          | (7.3)        | (7.8)        | (7.8)        | (7.8)          | (7.8)          |
| 기타포괄이익누계액     | (1.4)        | (2.6)        | (1.4)        | 0.1            | 1.8            |
| 이익잉여금         | 142.6        | 189.0        | 279.6        | 366.1          | 459.7          |
| <b>비배주주지분</b> | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     |
| <b>자본총계</b>   | <b>428.7</b> | <b>473.5</b> | <b>565.3</b> | <b>653.3</b>   | <b>748.6</b>   |
| 순금융부채         | 46.4         | 6.9          | (4.4)        | (24.3)         | (107.0)        |

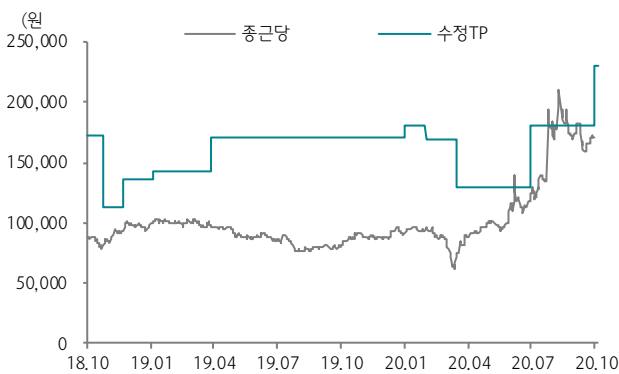
| 투자지표           | (단위:십억원) |        |         |         |         |
|----------------|----------|--------|---------|---------|---------|
|                | 2018     | 2019   | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| <b>주당지표(원)</b> |          |        |         |         |         |
| EPS            | 3,911    | 4,950  | 9,169   | 8,800   | 9,449   |
| BPS            | 40,058   | 44,214 | 52,641  | 60,726  | 69,479  |
| CFPS           | 10,746   | 11,511 | 14,806  | 14,268  | 15,123  |
| EBITDAPS       | 9,114    | 9,150  | 14,650  | 14,112  | 14,967  |
| SPS            | 87,795   | 99,086 | 117,237 | 127,226 | 136,681 |
| DPS            | 817      | 857    | 857     | 857     | 857     |
| <b>주가지표(배)</b> |          |        |         |         |         |
| PER            | 24.85    | 19.60  | 18.65   | 19.43   | 18.10   |
| PBR            | 2.43     | 2.19   | 3.25    | 2.82    | 2.46    |
| PCFR           | 9.04     | 8.43   | 11.55   | 11.98   | 11.31   |
| EV/EBITDA      | 10.62    | 10.17  | 11.65   | 11.96   | 10.77   |
| PSR            | 1.11     | 0.98   | 1.46    | 1.34    | 1.25    |
| <b>재무비율(%)</b> |          |        |         |         |         |
| ROE            | 10.25    | 11.94  | 19.22   | 15.72   | 14.67   |
| ROA            | 6.25     | 7.29   | 11.82   | 9.96    | 9.66    |
| ROIC           | 10.43    | 12.21  | 19.56   | 16.22   | 16.21   |
| 부채비율           | 62.84    | 64.88  | 60.77   | 55.33   | 48.80   |
| 순부채비율          | 10.81    | 1.45   | (0.77)  | (3.72)  | (14.30) |
| 이자보상배율(배)      | 29.01    | 27.83  | 45.26   | 45.68   | 47.46   |

| 현금흐름표            | (단위:십억원)      |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2018          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |               |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>45.2</b>   | <b>80.8</b>   | <b>88.9</b>   | <b>101.6</b>  | <b>108.8</b>  |
| 당기순이익            | 42.6          | 53.9          | 99.8          | 95.8          | 102.9         |
| 조정               | 4             | 5             | 2             | 2             | 2             |
| 감가상각비            | 21.2          | 22.6          | 23.7          | 25.7          | 25.3          |
| 외환거래손익           | (0.2)         | 0.1           | 0.5           | 0.6           | 0.4           |
| 지분법손익            | 1.4           | 2.1           | (2.0)         | (2.3)         | (2.5)         |
| 기타               | (18.4)        | (19.8)        | (20.2)        | (22.0)        | (21.2)        |
| 영업활동 자산부채변동      | (42.0)        | (20.6)        | (33.1)        | (18.2)        | (17.2)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(29.4)</b> | <b>(38.0)</b> | <b>(72.1)</b> | <b>(75.1)</b> | <b>(19.5)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | (7.1)         | 3.6           | 1.1           | 2.0           | 2.3           |
| 자본증가(감소)         | (17.3)        | (19.8)        | (70.0)        | (75.0)        | (20.0)        |
| 기타               | (5.0)         | (21.8)        | (3.2)         | (2.1)         | (1.8)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(15.4)</b> | <b>(11.8)</b> | <b>(8.8)</b>  | <b>(11.0)</b> | <b>(24.0)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | (0.4)         | 7.0           | 0.5           | (1.7)         | (14.8)        |
| 자본증가(감소)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | (6.5)         | (10.0)        | 0.0           | 0.0           | 0.1           |
| 배당지급             | (8.5)         | (8.8)         | (9.3)         | (9.3)         | (9.3)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>0.5</b>    | <b>31.0</b>   | <b>9.0</b>    | <b>16.7</b>   | <b>66.6</b>   |
| Unlevered CFO    | 117.0         | 125.3         | 161.2         | 155.3         | 164.6         |
| Free Cash Flow   | 27.5          | 60.7          | 18.9          | 26.6          | 88.8          |

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.10.11 | BUY  | 230,000 |         |         |
| 20.7.10  | BUY  | 180,000 | -7.86%  | 16.94%  |
| 20.3.27  | BUY  | 130,000 | -22.01% | 7.69%   |
| 20.2.11  | BUY  | 170,000 | -50.68% | -42.94% |
| 20.1.12  | BUY  | 180,000 | -47.66% | -46.17% |
| 19.4.7   | BUY  | 171,525 | -49.28% | -43.33% |
| 19.1.14  | BUY  | 142,938 | -29.78% | -27.33% |
| 18.12.3  | BUY  | 136,289 | -28.13% | -26.00% |
| 18.11.4  | BUY  | 113,574 | -21.31% | -17.20% |
| 18.1.16  | BUY  | 164,894 | -37.07% | -19.21% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 92.19%  | 7.81%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2020년 10월 8일

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 10월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 10월 12일 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.