

종근당 (185750)

실적은 믿고 보는 종근당

어닝 서프라이즈라는 표현이 부족하다

종근당의 3분기 별도 기준 매출액은 3,575억원(YoY, 27.5%), 영업이익은 무려 140% 증가한 485억원(OPM, 13.6%)을 기록, 어닝 서프라이즈라는 표현이 부족할 만큼 놀라운 실적을 시현하였다. 1) 3분기 역시 코로나19 바이러스 재유행으로 비대면 마케팅 위주의 영업활동이 지속되면서 광고선전비가 전년 대비 24% 감소한 효과도 있지만, 2) 다른 도입신약 대비 마진율이 높은 케이캡과 프롤리아와 같은 코프로모션 제품들이 크게 증가하면서 원가율이 개선되었기 때문이다. 3) 더불어 종근당 TOP10 품목 모두 분기별 100억원 이상의 매출을 올리고 있으며, 대부분 두 자릿수 증가를 기록하면서 전체 매출 볼륨이 확대, 고정비 감소 효과가 있었다.

종근당 성장 3총사 프리베나, 케이캡, 프롤리아

3분기 코로나19 바이러스와 독감 바이러스가 같이 유행하는 트윈데믹에 대한 우려로 폐렴구균 백신에 대한 수요가 증가, 프리베나13 백신 매출은 3분기 누적 537억원으로 전년 동기 대비 326%나 증가하면서, 종근당 성장의 주역이 되었다. 여기에 작년 1월 CJ헬스케어와 공동판매 계약을 체결하면서 신규로 도입한 국산 신약 30호, 위식도역류질환치료제인 케이캡이 3분기 전년 대비 56% 증가한 198억원 매출을 기록, 올해 연간 700억원 매출을 기대할 수 있는 대형 블록버스터로 등극할 것으로 전망된다. 2017년 9월부터 암젠코리아와 공동판매하기 시작한 골다공증치료제 프롤리아 매출도 3분기 전년 대비 93% 증가하면서 160억원을 달성하였다. 프리베나13, 케이캡, 프롤리아 모두 최근 3년 이내에 도입한 신약이라는 점에서 최근 종근당의 탐라인 성장을 이끈 주역이라 할 수 있다.

R&D에 대한 기대감은 2021년 이후

류마티스관절염 치료제인 CKD-506은 올해 임상 2a상이 완료되어 그 결과 발표를 기대했었으나, 종근당은 염증성장질환(IBD) 적응증으로 전환, 개발 전략을 전면 수정하였다. CKD-506에 대한 R&D 모멘텀은 당분간 부재할 것으로 예상된다. 6월 AACR에서 동물모델 데이터 발표로 기대감이 컸던 이중항체 CKD-702는 현재 국내 3개 병원에서 65명 대상으로 임상 1/2상을 진행하고 있다. 임상 결과 발표는 2021년 이후나 가능할 것으로 보인다. 작년 일본에서 허가받은 네스프 바이오시밀러인 네스벨의 경우 3분기 수출액은 10억원으로 아직 일본에서의 매출은 미미한 상황이다. 네스벨은 현재 바이오시밀러의 본고장인 유럽에서 임상을 진행 중으로 임상 3상을 진행할 파트너사를 물색하고 있다. 종근당의 R&D 모멘텀은 네스벨의 기술이전 계약 체결 이후부터 다시 재개될 것으로 보인다. 2020년 역기저 효과로 2021년 종근당 성장률은 다소 주춤할 수 있다. 더불어 기대했던 CKD-506의 결과 발표를 당분간 기약할 수 없다는 점에서 파이프라인 가치에는 신규로 주목받는 CKD-702의 가치를 대신 추가하였다. 이로 인해 종근당 목표주가는 21만원으로 하향하지만, 12MF PER은 17배 수준, 실적 시즌에는 가장 편하게 접근 가능한 종목으로 투자 매력도는 여전히 높다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 210,000원(하향) | CP(10일 30일): 152,500원

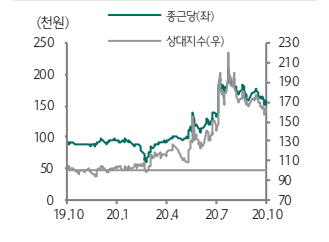
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,267.15
52주 최고/최저(원)	210,500/61,300
시가총액(십억원)	1,660.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	10,885.7
60일 평균 거래량(천주)	329,242.3
60일 평균 거래대금(십억원)	61.8
20년 배당금(예상, 원)	857
20년 배당수익률(예상, %)	0.50
외국인지분율(%)	13.85
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 5인	37.75
국민연금공단	10.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.1) 58.0 74.7
상대	(5.7) 35.8 60.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,262.7	1,369.9
영업이익(십억원)	122.6	117.2
순이익(십억원)	87.3	85.5
EPS(원)	8,024	7,850
BPS(원)	50,858	57,917

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	955.7	1,078.6	1,318.5	1,433.7	1,466.7
영업이익	십억원	78.0	77.0	151.7	132.6	135.7
세전이익	십억원	69.2	72.7	152.7	134.2	137.6
순이익	십억원	42.6	53.9	111.5	99.3	101.4
EPS	원	3,911	4,950	10,239	9,122	9,316
증감률	%	(20.62)	26.57	106.85	(10.91)	2.13
PER	배	24.85	19.60	14.89	16.72	16.37
PBR	배	2.43	2.19	2.84	2.46	2.16
EV/EBITDA	배	10.62	10.17	10.56	11.56	10.79
ROE	%	10.25	11.94	21.22	15.95	14.18
BPS	원	40,058	44,214	53,710	62,118	70,738
DPS	원	817	857	857	857	857



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

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

표 1. 종근당 3Q20 실적 리뷰 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q20P	3Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	357.5	280.5	27.5	326.5	9.5
영업이익	48.5	20.3	139.5	33.6	44.4
세전이익	46.8	19.7	(237.9)	31.9	46.4
당기순이익	34.3	14.7	(233.3)	23.4	46.8
OPM %	13.6	7.2		10.3	
NPM %	9.6	5.2		7.2	

자료: 하나금융투자

표 2. 종근당 연간 실적 추정 (별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	19	20F	21F
매출액	233.9	266.4	280.5	297.8	292.8	313.2	357.5	355.0	1,078.6	1,318.5	1,433.7
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	25.2%	17.6%	27.5%	19.2%	12.9%	22.2%	8.7%
주요제품	101.8	116.5	128.8	140.1	137.2	148.2	178.3	169.0	487.2	632.7	659.6
YoY	17.5%	17.1%	36.2%	43.3%	34.8%	27.2%	38.4%	20.6%	28.7%	29.9%	4.2%
자누비아	33.4	34.8	36.2	36.1	34.5	36.0	38.2	38.3	140.5	147.0	152.1
YoY	20.1%	-7.1%	9.5%	5.7%	3.1%	3.4%	5.7%	6.0%	6.0%	4.6%	3.5%
글리아티린	13.4	15.1	16.0	15.6	14.5	15.7	20.0	17.2	60.1	67.4	46.6
YoY	26.8%	12.5%	15.0%	4.4%	8.5%	4.5%	24.5%	10.0%	13.7%	12.2%	-30.8%
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	11.7	10.1	37.6	41.6	44.5
YoY	-1.5%	-3.5%	-5.1%	-5.2%	2.2%	8.7%	26.3%	6.0%	-3.9%	10.8%	7.1%
아토젯	12.4	13.0	14.3	15.3	15.3	16.2	18.5	18.8	54.9	68.9	76.5
YoY	58.1%	73.5%	60.0%	31.6%	24.0%	24.5%	30.1%	23.0%	53.2%	25.4%	11.1%
바이토린	5.5	5.1	5.0	8.1	4.5	4.7	4.6	7.0	23.7	20.9	18.4
YoY	31.0%	-34.4%	-7.3%	55.5%	-16.9%	-8.5%	-8.1%	-13.0%	4.9%	-11.9%	-11.9%
이모튼	7.5	8.7	9.3	9.6	8.5	9.9	11.7	10.4	35.0	40.6	44.4
YoY	0.8%	-6.7%	7.6%	46.3%	13.8%	14.1%	26.6%	8.5%	9.8%	15.8%	9.5%
프리베나	2.4	4.3	5.9	13.9	14.7	13.7	25.2	18.1	26.6	71.8	83.3
YoY	-72.9%	56.4%	58.5%	227.6%	504.4%	219.4%	328.1%	30.0%	34.6%	170.4%	16.0%
케이캡	4.3	5.4	12.7	10.3	13.0	15.5	19.8	18.5	32.7	66.8	74.5
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	202.8%	186.9%	55.5%	80.0%	N/A	104.3%	11.4%
프롤리아	2.3	8.8	8.3	10.2	10.5	13.3	16.0	18.4	29.6	58.2	67.7
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	356.5%	51.1%	92.8%	80.0%	N/A	96.5%	16.4%
기타	132.1	149.9	151.7	157.7	155.5	165.0	179.2	186.1	591.3	685.8	774.1
YoY	0.2%	8.9%	8.1%	-5.8%	17.7%	10.1%	18.2%	18.0%	2.5%	16.0%	12.9%
매출총이익	87.7	101.5	102.3	112.0	103.8	119.4	135.0	134.9	403.6	493.1	547.3
YoY	2.8%	5.2%	6.5%	9.8%	18.3%	17.6%	32.0%	20.5%	6.2%	22.2%	11.0%
GPM	37.5%	38.1%	36.5%	37.6%	35.5%	38.1%	37.8%	38.0%	37.4%	37.4%	38.2%
판매비	71.0	82.5	82.0	90.9	77.7	83.1	86.5	94.1	326.5	341.4	414.6
YoY	7.4%	6.0%	9.4%	9.8%	9.4%	0.7%	5.4%	3.5%	8.2%	4.6%	21.4%
경상연구개발비	19.0	24.1	22.2	32.9	24.6	29.9	32.1	32.0	98.1	118.5	126.1
YoY	22.7%	29.2%	16.2%	40.9%	29.4%	24.3%	44.7%	-2.9%	28.2%	20.8%	6.4%
기타판매비	52.0	58.5	59.9	58.0	53.1	53.2	54.4	62.1	228.4	222.9	288.5
YoY	2.8%	-1.3%	7.0%	-2.5%	2.1%	-9.0%	-9.2%	7.0%	1.4%	-2.4%	29.5%
영업이익	16.7	19.0	20.3	21.1	26.1	36.3	48.5	40.8	77.0	151.7	132.6
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	56.1%	90.9%	139.5%	93.9%	-1.2%	97.0%	-12.6%
OPM	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.9%	11.6%	13.6%	11.5%	7.1%	11.5%	9.3%
당기순이익	10.7	12.7	14.7	15.8	17.9	25.3	34.3	33.9	53.9	111.5	99.3
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.4%	67.9%	100.1%	133.3%	113.9%	26.6%	106.9%	-10.9%
NPM	4.6%	4.8%	5.2%	5.3%	6.1%	8.1%	9.6%	9.6%	5.0%	8.5%	6.9%

자료: 하나금융투자

종근당 목표주가 하향

목표주가 21만원으로 하향
투자의견 BUY 유지

종근당에 대해 목표주가 21만원으로 하향, 투자의견 BUY로 유지한다. 목표주가 21만원은 SOTP 방식으로 기존 종근당의 영업가치, 그리고 종근당이 임상을 진행하고 있는 이중항체 항암제 CKD-702의 가치만을 반영하여 산정하였다.

EV/EBITDA는 코스피에 상장된 제약사들(삼성바이오로직스와 셀트리온 외 4개사 제외)의 평균인 16.6배를 15% 할인 적용하였다.

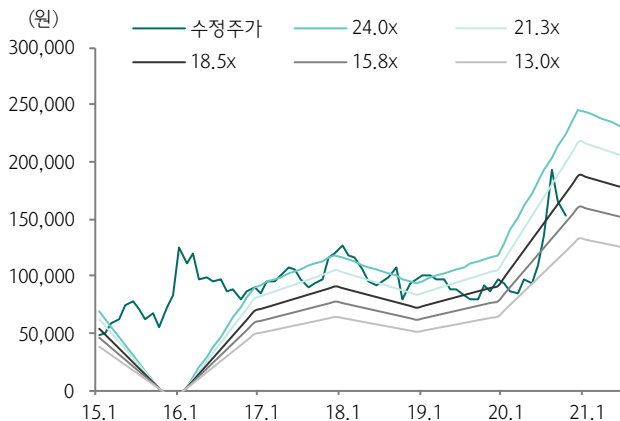
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	2,232.1	
12개월 예상 EBITDA	158.4	
EV/EBITDA 배수	14.1	12MF KOSPI 의약품 평균 EV/EBITDA 15% 할인
파이프라인 가치	97.2	
CKD-702	97.2	
자사주	11.4	3개월 평균 종가
순부채	-8.7	
적정자본가치	2,349.4	
주식 수(1,000주)	10,886	
적정주가(원)	215,827	

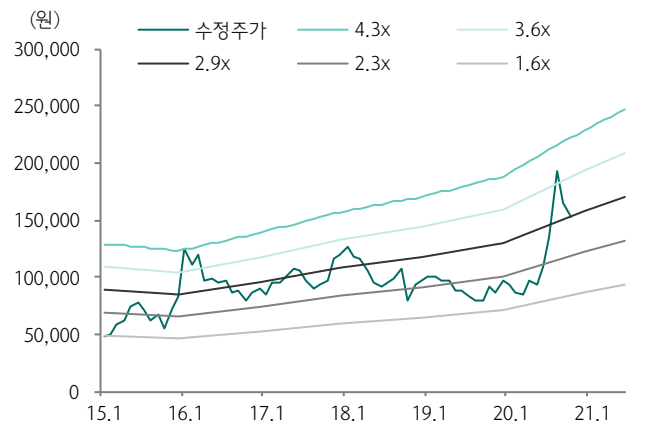
주: EV/EBITDA는 셀트리온, 삼성바이오로직스, 한올바이오파마, 부광약품, 한미약품, 대웅제약 제외
자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 종근당 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 종근당 기존제품 매출

(단위: 백만원)

제품명	3Q20P	3Q19	증감	증감률
자누비아F	38,233	36,169	2,064	5.7%
프리베나	25,243	5,897	19,346	328.1%
글리아티린	19,961	16,302	3,660	22.4%
케이캡	19,753	12,703	7,050	55.5%
아토젯	18,538	14,251	4,287	30.1%
프롤리아주	16,018	8,320	7,697	92.5%
달라트렌	12,533	11,931	602	5.0%
리피로우	11,720	9,279	2,440	26.3%
이모튼	11,718	9,253	2,465	26.6%
타크로벨	10,252	8,663	1,589	18.3%
기타	158,085	147,711	10,374	7.0%
소계	342,054	280,479	61,575	22.0%
신제품	15,448	-	15,448	100.0%
합계	357,502	280,479	77,023	27.5%

자료: 종근당, 하나금융투자

표 5. 종근당 신제품 매출

(단위: 백만원)

제품명	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P
큐시미아	430	3,876	5,385	5,600
머시론	717	1,941	2,531	2,479
미니린	751	2,005	2,092	2,278
네스벨	-	546	1,630	1,562
네비도	-	-	-	1,449
기타품목	14,259	1,981	1,533	2,080
합계	16,157	10,349	13,171	15,448

주: 올루미언트('19.3Q~20.1Q), 케이캡, 실크로드('19.3Q~4Q),

자료: 종근당, 하나금융투자

표 6. 종근당 파이프라인

과제명	적용종	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		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					
바이오신약								
CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	미국					
바이오시밀러								
CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO				국내/일본	4Q19 국내시판	
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+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

종근당 파이프라인 가치

CKD-702 가치

CKD-702의 rNPV

CKD-702의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 전 세계에서 비소세포폐암 환자 수는 약 170만명으로 추정하고 있다. 매년 약 3% 씩 증가한다고 가정하였다.
- 2차 치료제는 적어도 1차 치료제 투여 이후 1년 정도 경과된 환자들로 비소세포폐암 환자의 1년 생존률이 약 32%임을 감안하여 환자 수를 추정하였다.
- 3차 치료제의 경우 EGFR 변이 발생 비율 30%에 생존율을 감안 20%를 적용하여 환자 수를 가정하였다.
- 이 중 타그리소 내성발생 되는 환자 비율이 약 50% 임을 감안하여 병용 3차 치료제 해당 환자 수를 추정하였다.
- 기존 아스트라제네카의 타그리소의 연간 치료비가 미국에서 평균 \$150,000 달러인 점을 고려, 레이저티닙의 글로벌 평균 연간치료비는 병용요법은 \$80,000 달러, 단독요법은 \$50,000 달러로 가정하여 시장규모는 신규환자수 × 연간치료비로 산정하였다.
- 출시 시점은 현재 임상단계를 고려, 출시시점은 2028년으로 가정하였다.
- 기술이전 규모는 5억 달러로 가정하였다.
- 마일스톤 수취에 대해서는 알려진 바가 없어 각각의 단계별로 균등배분하여 산정하였다.
- 성공확률은 항암제 임상 1상의 LOA(Likelihood of approval)인 13.2%를 적용하였다(출처 Nature Drug Discovery, 2014).
- 로열티는 일반적인 계약의 특성상 약 13%로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 7. CKD-702의 rNPV

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
폐암 신규 환자 수(천명)	1,700	1,751	1,804	1,858	1,913	1,971	2,030	2,091	2,154	2,218	2,285	2,353	2,424	2,497	
3차 치료제 폐암 환자 수	170만명 X20%X30%	102	105	108	111	115	118	122	125	129	133	137	141	145	150
NSCLC 중 EGFR 변이 환자 중 T790M 변이 환자 수(천명)	50%	51	53	54	56	57	59	61	63	65	67	69	71	73	75
CKD-702 개발단계			1상 완료	2상 진입	2상 완료	3상 진입		3상 완료	NDA 신청	승인 /시판					
시장 점유율										2%	5%	10%	15%	18%	
CKD-702 예상 매출액 (백만달러)							0	0	0	106	274	565	873	1,078	
계약금 및 마일스톤 수익 (백만달러)	5억 달러로 가정			50		150			100	100		100			
로열티	13%로 가정					0.0	0.0	0.0	0.0	13.8	35.6	73.4	113.4	140.2	
원화환산수익(십억원)	1,200원 가정		0.0	60.0	0.0	180.0	0.0	0.0	120.0	136.6	42.8	208.1	136.1	168.2	
세후이익(십억원)	법인세율 20% 가정		0.0	48.0	0.0	144.0	0.0	0.0	96.0	109.3	34.2	166.5	108.9	134.6	
할인율	10%		1.00	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	
현재 가치 환산(십억원)			0.0	43.6	0.0	108.2	0.0	0.0	54.2	56.1	16.0	70.6	42.0	47.2	
NPV		737													
Terminal Valvue	-5%	299													
적정가치	13.2%	97													

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	955.7	1,078.6	1,318.5	1,433.7	1,466.7
매출원가	575.8	675.1	825.4	886.5	902.0
매출총이익	379.9	403.5	493.1	547.2	564.7
판매비	301.9	326.5	341.4	414.6	429.0
영업이익	78.0	77.0	151.7	132.6	135.7
금융손익	(2.9)	(2.5)	(2.4)	(2.1)	(2.1)
중속/관계기업손익	(1.4)	(2.1)	2.0	2.3	2.5
기타영업외손익	(4.4)	0.3	1.3	1.3	1.5
세전이익	69.2	72.7	152.7	134.2	137.6
법인세	26.6	18.8	41.2	34.9	36.2
계속사업이익	42.6	53.9	111.5	99.3	101.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.6	53.9	111.5	99.3	101.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.6	53.9	111.5	99.3	101.4
지배주주지분포괄이익	41.0	54.1	112.7	100.8	103.1
NOPAT	48.0	57.1	110.8	98.2	100.0
EBITDA	99.2	99.6	175.4	158.4	161.0
성장성(%)					
매출액증가율	8.07	12.86	22.24	8.74	2.30
NOPAT증가율	(14.59)	18.96	94.05	(11.37)	1.83
EBITDA증가율	(0.90)	0.40	76.10	(9.69)	1.64
영업이익증가율	(0.13)	(1.28)	97.01	(12.59)	2.34
(지배주주)순이익증가율	(20.52)	26.53	106.86	(10.94)	2.11
EPS증가율	(20.62)	26.57	106.85	(10.91)	2.13
수익성(%)					
매출총이익률	39.75	37.41	37.40	38.17	38.50
EBITDA이익률	10.38	9.23	13.30	11.05	10.98
영업이익률	8.16	7.14	11.51	9.25	9.25
계속사업이익률	4.46	5.00	8.46	6.93	6.91

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	390.0	468.2	567.9	628.6	718.6
금융자산	45.9	92.3	108.4	129.0	207.5
현금성자산	45.9	76.9	89.8	108.8	186.9
매출채권	191.0	173.6	212.2	230.7	236.1
재고자산	107.9	147.5	180.3	196.1	200.6
기타유동자산	45.2	54.8	67.0	72.8	74.4
비유동자산	308.2	312.5	360.2	410.2	405.1
투자자산	29.9	28.4	29.8	30.5	30.7
금융자산	24.8	25.1	25.7	26.0	26.1
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
자산총계	698.1	780.7	928.1	1,038.8	1,123.7
유동부채	205.1	267.7	301.5	315.1	305.5
금융부채	58.1	83.1	78.7	74.0	59.1
매입채무	68.6	101.8	124.5	135.4	138.5
기타유동부채	78.4	82.8	98.3	105.7	107.9
비유동부채	64.3	39.5	49.8	55.3	56.0
금융부채	34.1	16.0	21.0	24.0	24.0
기타비유동부채	30.2	23.5	28.8	31.3	32.0
부채총계	269.4	307.2	351.2	370.4	361.4
지배주주지분	428.7	473.5	576.9	668.4	762.3
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	291.2	381.2	473.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.7	473.5	576.9	668.4	762.3
순금융부채	46.4	6.9	(8.7)	(31.0)	(124.4)

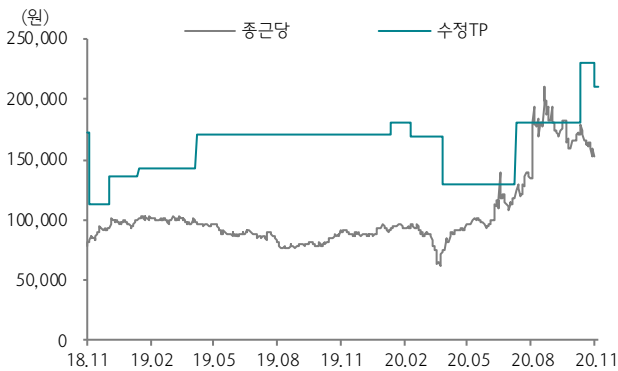
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,911	4,950	10,239	9,122	9,316
BPS	40,058	44,214	53,710	62,118	70,738
CFPS	10,746	11,511	16,271	14,703	14,943
EBITDAPS	9,114	9,150	16,115	14,547	14,787
SPS	87,795	99,086	121,122	131,708	134,737
DPS	817	857	857	857	857
주가지표(배)					
PER	24.85	19.60	14.89	16.72	16.37
PBR	2.43	2.19	2.84	2.46	2.16
PCFR	9.04	8.43	9.37	10.37	10.21
EV/EBITDA	10.62	10.17	10.56	11.56	10.79
PSR	1.11	0.98	1.26	1.16	1.13
재무비율(%)					
ROE	10.25	11.94	21.22	15.95	14.18
ROA	6.25	7.29	13.04	10.10	9.38
ROIC	10.43	12.21	21.69	16.58	15.92
부채비율	62.84	64.88	60.88	55.41	47.42
순부채비율	10.81	1.45	(1.50)	(4.63)	(16.32)
이자보상배율(배)	29.01	27.83	50.58	47.37	46.78

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	45.2	80.8	93.5	104.0	119.1
당기순이익	42.6	53.9	111.5	99.3	101.4
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)	(40.1)	(19.3)	(5.5)
투자활동 현금흐름	(29.4)	(38.0)	(72.9)	(75.2)	(18.1)
투자자산감소(증가)	(7.1)	3.6	0.8	1.9	2.7
자본증가(감소)	(17.3)	(19.8)	(70.0)	(75.0)	(20.0)
기타	(5.0)	(21.8)	(3.7)	(2.1)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(15.4)	(11.8)	(8.7)	(11.0)	(24.2)
금융부채증가(감소)	(0.4)	7.0	0.6	(1.7)	(14.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.5)	(10.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.5)	(8.8)	(9.3)	(9.3)	(9.3)
현금의 증감	0.5	31.0	12.9	19.0	78.1
Unlevered CFO	117.0	125.3	177.1	160.1	162.7
Free Cash Flow	27.5	60.7	23.5	29.0	99.1

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.1	BUY	210,000		
20.10.11	BUY	230,000	-28.62%	-22.39%
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 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 30일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 11월 2일 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.