

종근당 (185750)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (U)
현재주가 (10/30)	152,500원
상승여력	18%

시가총액	16,601억원
총발행주식수	10,885,685주
60일 평균 거래대금	618억원
60일 평균 거래량	329,242주
52주 고	210,500원
52주 저	61,300원
외인지분율	13.84%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 37.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	13.8	74.7
상대	(5.7)	13.8	60.3
절대(달러환산)	(5.3)	19.8	79.8

Quarterly earning Forecasts

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,575	27.5	14.1	3,265	9.5
영업이익	485	139.6	33.8	336	44.4
세전계속사업이익	468	138.3	35.1	319	46.6
지배순이익	343	133.2	35.5	234	46.8
영업이익률 (%)	13.6	+6.4 %pt	+2.0 %pt	10.3	+3.3 %pt
지배순이익률 (%)	9.6	+4.4 %pt	+1.5 %pt	7.2	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

3Q20 Review: 본업은 코로나 수혜

매출액 3,575억원 (YoY +27.5%), 영업이익 485억원 (YoY +139.6%)

4분기 매출액 3,575억원 (YoY +27.5%), 영업이익 485억원 (YoY +139.6%)으로 당사추정치 및 컨센서스를 크게 상회하는 실적을 기록하였다. 기존제품 및 신제품 판매 증가에 따른 외형성장이 실적개선에 가장 큰 영향을 준 것으로 보인다. 영업이익은 컨센서스 대비 44.4% 상회하는 실적을 기록하면서 13.6%라는 놀라운 영업이익률을 달성하였다. 기존제품에서 눈에 띄게 성장한 제품은 프리베나(폐렴구균 백신, YoY +193억원, +328.1%), 프롤리아(골다공증치료제 YoY +77억원, +92.5%), 케이캡(위식도역류질환치료제 YoY +71억원, +55.5%)이다. 프리베나는 코로나19 영향으로 인한 트윈데믹 공포심으로 인해 폐렴구균백신 접종률이 늘면서 매출이 증가하였고, 프롤리아는 3월 골다공증 1차치료제 허가로 인한 효과로 판단된다. 오히려 판관비는 전년대비 55억원 감소(YoY -9.2%)하면서 영업이익률은 전년동기 7.2% 대비 6.4%p 개선된 13.6%를 기록하였다.

R&D 결과물에 대한 기대는 내년으로

CKD-506(류마티스관절염 치료제)은 유럽 임상 2a상이 종료되었으며, CKD-516(항암제)은 면역항암제(임핀지) 병용 국내 1상 승인을 받았다. 국내 및 일본에서 판매중인 빈혈 치료제 네스프 바이오시밀러(CKD-11101)는 유럽 진출을 위한 전임상, 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.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원으로 상향

2020년 매출액 1조 3,266억원 (YoY +22.8%), 영업이익 1,436억원 (YoY +86.4%)(기존 1조 2,426억원, 영업이익 1,032억원 추정)이 예상된다. 주요제품의 매출성장으로 마진이 좋아진 상황에 비하면 영업이 증가하면서 판관비는 감소한 것이 주된 원인이다. 이젠 R&D에서 성과만 있다면 본업과 R&D 모두 영향력있는 기업이 될 수 있을 것으로 판단된다. 영업이익의 성장 또한 다시 기대해 볼만하다. CKD-506 임상 2상 Topline 결과가 기대되었으나 코로나 영향으로 지연이 불가피할 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		9,557	10,786	13,266	13,991
영업이익		780	770	1,436	1,444
지배순이익		426	539	1,040	1,084
PER		26.4	18.2	16.0	15.3
PBR		2.6	2.1	2.9	2.7
EV/EBITDA		11.7	9.9	9.9	9.8
ROE		10.3	11.9	20.0	18.5

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	3Q20P	QoQ	2Q20	YoY	3Q19
매출액	3,575	14.1%	3,132	27.5%	2,805
영업이익	485	33.8%	363	139.6%	203
세전이익	468	34.9%	347	137.9%	197
당기순이익	343	35.5%	253	133.3%	147

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

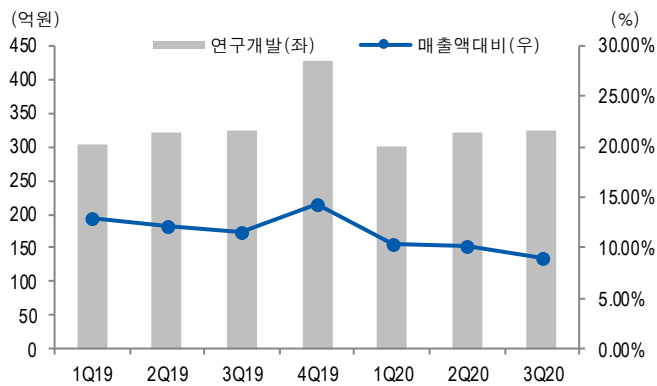
[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,339	2,664	2,805	2,978	2,928	3,132	3,575	3,631	10,786	13,266	13,991
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	25.2%	17.6%	27.5%	21.9%	15.1%	22.8%	5.5%
자누비아(자누메트 포함)	334	348	362	361	345	360	382	377	1,405	1,464	1,529
글리아티린	134	151	160	156	145	157	200	125	602	627	546
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	115	116	119	115	123	126	125	122	465	497	529
리피로우	91	97	93	95	93	89	117	99	376	398	430
이모튼	75	87	93	96	85	99	117	121	351	422	515
아토젯	124	130	143	153	153	162	185	169	549	670	690
타크로벨(타크로벨주 포함)	75	80	87	88	91	89	103	100	329	383	442
텔미누보	73	83	80	82	81	83	6	67	318	237	208
사이폴(사이폴주 포함)	57	60	69	69	68	70	15	62	256	215	174
영업이익	167	190	203	211	261	363	485	327	770	1,436	1,444
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	56.2%	90.9%	139.6%	55.2%	-1.3%	86.4%	0.5%
영업이익률	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.9%	11.6%	13.6%	9.0%	7.1%	10.8%	10.3%
당기순이익	107	127	147	159	179	253	343	265	539	1,040	1,084
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.5%	67.9%	100.1%	133.3%	66.9%	26.6%	93.0%	4.2%

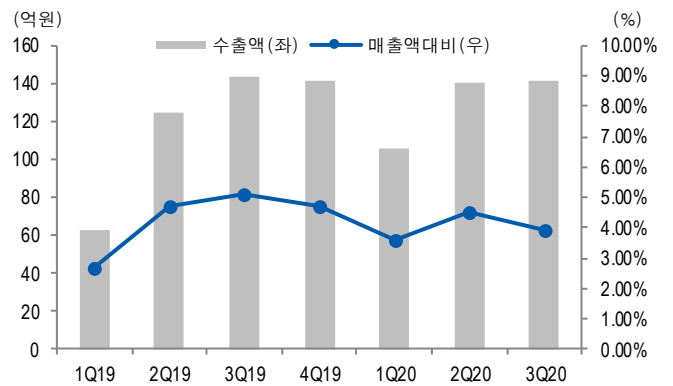
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 R&D 투자비용



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 수출실적



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 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

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,557	10,786	13,266	13,991	14,722
매출원가	5,758	6,751	8,377	8,853	9,128
매출총이익	3,799	4,036	4,889	5,139	5,594
판매비	3,019	3,265	3,454	3,695	3,828
영업이익	780	770	1,436	1,444	1,767
EBITDA	992	996	1,640	1,623	1,918
영업외손익	-88	-43	-43	10	17
외환관련손익	2	-7	13	9	9
이자손익	-21	-19	-19	-35	-28
관계기업관련손익	-14	-21	5	24	24
기타	-54	4	-41	12	12
법인세비용차감전순손익	692	727	1,393	1,453	1,783
법인세비용	266	188	353	369	453
계속사업순손익	426	539	1,040	1,084	1,330
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	426	539	1,040	1,084	1,330
지배지분순이익	426	539	1,040	1,084	1,330
포괄순이익	410	541	1,018	1,067	1,313
지배지분포괄이익	410	541	1,018	1,067	1,313

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	452	808	733	1,068	2,142
당기순이익	426	539	1,040	1,084	1,330
감가상각비	195	208	185	161	136
외환손익	-2	1	-10	-9	-9
중속, 관계기업관련손익	14	21	-5	-24	-24
자산부채의 증감	-420	-206	-852	-470	387
기타현금흐름	238	246	375	326	323
투자활동 현금흐름	-294	-380	-162	-31	-31
투자자산	-84	-35	-8	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-201	-212	0	0
유형자산 감소	5	3	0	0	0
기타현금흐름	-37	-148	59	-31	-31
재무활동 현금흐름	-154	-118	1,220	1,672	1,672
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	1,350	1,800	1,800
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-88	-93	-93	-93
기타현금흐름	-70	-30	-37	-35	-35
연결범위변동 등 기타	0	0	-34	-501	89
현금의 증감	5	310	1,757	2,208	3,872
기초 현금	454	459	769	2,526	4,734
기말 현금	459	769	2,526	4,734	8,607
NOPLAT	780	770	1,436	1,444	1,767
FCF	95	389	212	786	1,855

자료: 유안타증권

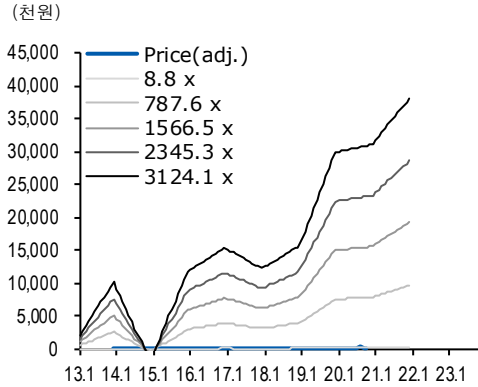
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,900	4,682	7,186	9,608	13,701
현금및현금성자산	459	769	2,526	4,734	8,607
매출채권 및 기타채권	2,126	2,025	2,319	2,420	2,535
재고자산	1,079	1,475	1,923	2,035	2,141
비유동자산	3,082	3,125	3,104	2,949	2,822
유형자산	2,360	2,351	2,383	2,222	2,086
관계기업 등 지분관련 자산	51	33	39	63	87
기타투자자산	248	251	204	204	204
자산총계	6,981	7,807	10,290	12,556	16,523
유동부채	2,051	2,677	3,119	3,184	4,113
매입채무 및 기타채무	1,144	1,512	1,776	1,841	2,770
단기차입금	581	466	916	916	916
유동성장기부채	0	340	100	100	100
비유동부채	643	395	1,515	3,315	5,115
장기차입금	340	115	1,255	3,055	4,855
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,694	3,072	4,633	6,498	9,227
지배지분	4,287	4,735	5,656	6,058	7,295
자본금	247	259	272	272	272
자본잉여금	2,702	2,690	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	1,426	1,890	2,841	3,259	4,496
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,287	4,735	5,656	6,058	7,295
순차입금	464	43	-287	-696	-2,768
총차입금	922	966	2,306	4,106	5,906

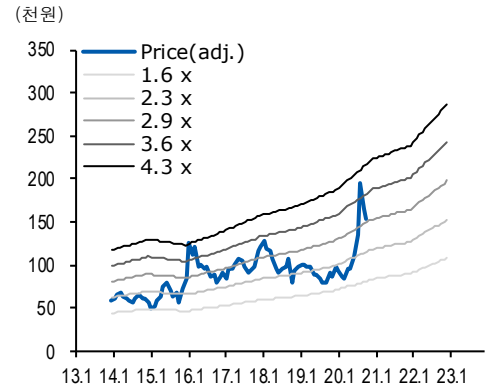
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,911	4,950	9,553	9,956	12,219
BPS	39,618	43,763	52,319	56,033	67,479
EBITDAPS	10,043	9,605	15,069	14,910	17,615
SPS	87,795	99,086	121,867	128,531	135,244
DPS	817	857	857	857	857
PER	26.4	18.2	16.0	15.3	12.5
PBR	2.6	2.1	2.9	2.7	2.3
EV/EBITDA	11.7	9.9	9.9	9.8	7.2
PSR	1.2	0.9	1.3	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.1	12.9	23.0	5.5	5.2
영업이익 증가율 (%)	-0.1	-1.3	86.4	0.5	22.4
지배순이익 증가율 (%)	-20.6	26.6	93.0	4.2	22.7
매출총이익률 (%)	39.7	37.4	36.9	36.7	38.0
영업이익률 (%)	8.2	7.1	10.8	10.3	12.0
지배순이익률 (%)	4.5	5.0	7.8	7.7	9.0
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.2	12.4	11.6	13.0
ROIC	10.9	12.8	22.6	21.3	28.6
ROA	6.2	7.3	11.5	9.5	9.1
ROE	10.3	11.9	20.0	18.5	19.9
부채비율 (%)	62.8	64.9	81.9	107.3	126.5
순차입금/자기자본 (%)	10.8	0.9	-5.1	-11.5	-37.9
영업이익/금융비용 (배)	29.0	27.8	32.4	15.0	12.7

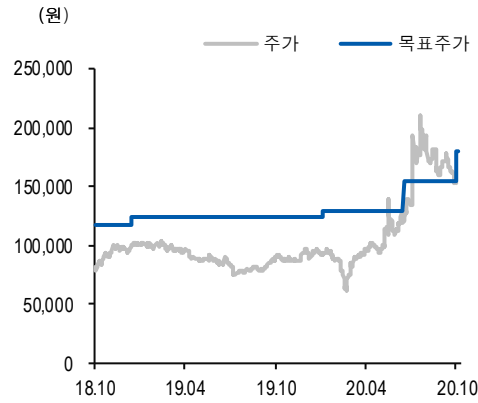
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-02	BUY	180,000	1년		
2020-07-17	BUY	154,000	1년	8.94	36.69
2019-07-30	1년 경과 이후		1년	-22.88	18.53
2018-07-30	BUY	118,117	1년	-21.39	18.53

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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-31

※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.