



종근당 (185750)

역시 실적은 종근당

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(상향): 240,000원

현재 주가(11/27)	164,000원
상승여력	▲46.3%
시가총액	17,853억원
발행주식수	10,886천주
52 주 최고가 / 최저가	210,500 / 61,300원
90 일 일평균 거래대금	318.06억원
외국인 지분율	14.4%

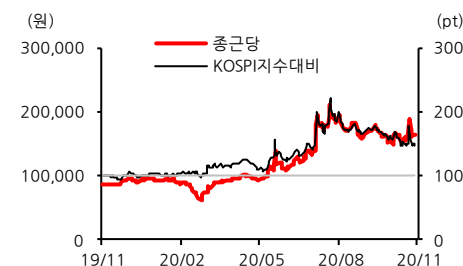
주주 구성	
종근당홀딩스 (외 6 인)	37.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
종근당고촌재단 (외 1 인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.2	-10.1	70.3	81.7
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-22.5	40.7	58.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	956	1,079	1,196	1,238
영업이익	78	77	98	96
EBITDA	99	100	120	120
지배주주순이익	43	54	71	71
EPS	3,916	4,951	6,498	6,564
순차입금	46	7	-43	-91
PER	24.8	19.6	25.2	25.0
PBR	2.5	2.2	3.3	3.0
EV/EBITDA	11.1	10.7	14.5	14.1
배당수익률	0.9	0.9	0.5	0.5
ROE	10.3	11.9	14.0	12.6

주가 추이



COVID-19에도 종근당의 실적은 끄떡없습니다. 기존에 잘 팔리는 제품이 더 잘 팔리면서 매출액을 견인하고 있으며, 공동판매 중인 대형품목들도 계속 최대 실적을 갈아치우면서 놀라운 외형성장을 기록하고 있습니다. 그리고 마케팅 비용의 감소와 제품믹스를 통한 원가율 개선으로 수익성도 개선되어 당분간 종근당의 실적 걱정은 없을 것으로 예상합니다. 파이프라인으로는 유럽 임상 3상 파트너를 찾고 있는 네스프 바이오시밀러 CKD-11101, 국내 임상 1상을 진행 중인 EGFR/c-Met 이중항체 폐암 치료제 CKD-702의 가치상승이 기대됩니다. 목표주가를 24만원으로 상향합니다.

역시 실적은 종근당

종근당의 3Q20 실적은 매출액 3,575억원(+27.5% YoY), 영업이익 485억원(+139.6% YoY), 영업이익률 13.6%(+6.4%p YoY), 당기순이익 343억원(+133.3% YoY)을 기록하였다. 매출액은 기존 대형제품인 자누비아, 글리아티린, 달라트렌, 아토젯, 리피로우 등이 모두 큰 폭의 성장을 보였으며, COVID-19 유행으로 인한 폐렴구균 백신 프리베나의 수혜, 코프로모션 제품인 프롤리아와 케이캡의 급격하게 성장하여 큰 폭의 외형 성장을 기록하였다. 영업이익은 매출증가 및 제품믹스의 개선으로 인한 원가율 증가, 그리고 COVID-19 영업환경으로 인한 판매비의 감소에 기인하여 성장하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 240,000원으로 상향

종근당에 대하여 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 240,000원으로 상향한다. 파이프라인으로는 CKD-11101과 CKD-702의 가치상승을 기대한다. 2019년 일본에 런칭한 네스프 바이오시밀러 CKD-11101(네스벨)은 일본에서 매출은 아직 많지 않지만 유럽 임상 3상을 진행하기 위한 파트너를 찾고 있어 기술이전 계약 이벤트가 있을 것으로 예상한다. 국내에서 임상 1상을 진행 중인 EGFR/c-Met 이중항체 폐암치료제 CKD-702는 2021년 임상 결과 도출이 예상되며, 가장 치열한 치료영역인 만큼 임상 진행에 따른 파이프라인 가치의 상승도 빠를 것으로 전망한다. 류마티스관절염 치료제 CKD-506은 염증성장질환(IBD)로 임상 진행이 예정되어 있다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	884	956	1,079	1,196	1,238
매출총이익	360	380	404	422	431
영업이익	78	78	77	98	96
EBITDA	100	99	100	120	120
순이자손익	-3	-2	-2	-2	-3
외화관련손익	-1	0	-1	1	0
지분법손익	-1	-1	-2	0	2
세전계속사업손익	75	69	73	96	94
당기순이익	54	43	54	71	71
지배주주순이익	54	43	54	71	71
증가율(%)					
매출액	6.3	8.1	12.9	10.9	3.5
영업이익	27.5	-0.1	-1.3	27.1	-2.2
EBITDA	17.5	-0.9	0.4	20.8	-0.3
순이익	31.0	-20.6	26.6	31.3	1.0
이익률(%)					
매출총이익률	40.7	39.7	37.4	35.3	34.8
영업이익률	8.8	8.2	7.1	8.2	7.7
EBITDA 이익률	11.3	10.4	9.2	10.1	9.7
세전이익률	8.4	7.2	6.7	8.0	7.6
순이익률	6.1	4.5	5.0	5.9	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	80	45	81	88	87
당기순이익	54	43	54	71	71
자산상각비	22	21	23	22	24
운전자본증감	-23	-42	-21	-17	-7
매출채권 감소(증가)	0	-1	13	4	-7
재고자산 감소(증가)	-20	-31	-48	-16	-6
매입채무 증가(감소)	10	2	31	11	5
투자현금흐름	-16	-29	-38	-21	-29
유형자산처분(취득)	-11	-17	-20	-24	-23
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-3	-5	-6
투자자산 감소(증가)	0	-5	-12	11	0
재무현금흐름	-41	-15	-12	34	-10
차입금의 증가(감소)	-32	0	-3	44	0
자본의 증가(감소)	-8	-8	-9	-9	-10
배당금의 지급	-8	-8	-9	-9	-10
총현금흐름	126	117	125	117	94
(-)운전자본증가(감소)	-12	19	-6	10	7
(-)설비투자	11	18	20	24	23
(+)자산매각	-1	-2	-3	-5	-6
Free Cash Flow	125	78	108	78	58
(-)기타투자	38	27	30	10	0
잉여현금	87	51	78	68	58
NOPLAT	56	48	57	72	73
(+) Dep	22	21	23	22	24
(-)운전자본투자	-12	19	-6	10	7
(-)Capex	11	18	20	24	23
OpFCF	79	33	65	61	67

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	366	390	468	574	636
현금성자산	45	46	92	186	234
매출채권	210	208	197	192	199
재고자산	104	108	148	160	166
비유동자산	299	308	313	314	321
투자자산	48	57	61	55	57
유형자산	237	236	235	239	241
무형자산	14	15	16	20	23
자산총계	665	698	781	888	957
유동부채	223	205	268	291	298
매입채무	95	98	128	139	144
유동성이자부채	81	58	83	104	104
비유동부채	40	64	40	62	62
비유동이자부채	11	34	16	39	39
부채총계	263	269	307	353	360
자본금	24	25	26	27	27
자본잉여금	271	270	269	268	268
이익잉여금	106	143	189	251	312
자본조정	1	-9	-10	-11	-11
자기주식	0	-7	-8	-8	-8
자본총계	402	429	474	535	597

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	4,947	3,916	4,951	6,498	6,564
BPS	37,038	39,395	43,499	49,135	54,799
DPS	900	900	900	900	900
CFPS	11,592	10,761	11,515	10,749	8,621
ROA(%)	8.2	6.2	7.3	8.5	7.7
ROE(%)	14.2	10.3	11.9	14.0	12.6
ROIC(%)	12.9	10.8	12.4	15.4	15.0
Multiples(x, %)					
PER	24.3	24.8	19.6	25.2	25.0
PBR	3.2	2.5	2.2	3.3	3.0
PSR	1.5	1.1	1.0	1.5	1.4
PCR	10.4	9.0	8.4	15.3	19.0
EV/EBITDA	13.5	11.1	10.7	14.5	14.1
배당수익률	0.7	0.9	0.9	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	65.6	62.8	64.9	66.0	60.4
Net debt/Equity	11.8	10.8	1.5	-8.0	-15.3
Net debt/EBITDA	47.2	46.7	6.9	-35.4	-75.9
유동비율	163.9	190.1	174.9	197.0	213.3
이자보상배율(배)	21.7	29.0	27.8	29.6	25.4
자산구조(%)					
투자자본	82.3	81.7	75.1	66.5	62.7
현금+투자자산	17.7	18.3	24.9	33.5	37.3
자본구조(%)					
차입금	18.7	17.7	17.3	21.1	19.3
자기자본	81.3	82.3	82.7	78.9	80.7

[Compliance Notice]

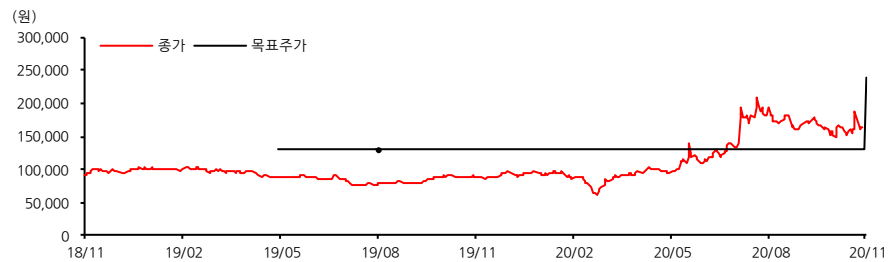
(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종근당 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.29	2019.05.29	2019.07.18	2020.05.06	2020.11.30
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		신재훈	130,000	130,000	130,000	240,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.29	Buy	130,000	-29.59	-17.66
2020.11.30	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%