

# 종근당 (185750)

## 지금은 종근당의 펀더멘탈에 집중해야 할 시점

### 4분기는 다른 분기 대비 저조한 실적

종근당의 4분기 매출액은 별도 기준으로 전년 대비 약 16.8% 증가한 3,479억원, 영업이익은 30.5% 증가한 275억원(OPM, 7.9%)으로 추정된다. 종근당이 2020년 매 분기 서프라이즈한 실적을 시현했던 것에 비해 4분기는 다소 저조해 보일 수 있으나, 여전히 주요 품목들의 매출 성장률은 견조했다. 특히 다른 상품 대비 이익률이 높은 것으로 알려진 코프로모션 상품인 케이캡과 프롤리아의 매출은 전년 대비 각각 120%와 80%씩 고성장하면서 종근당의 실적 개선을 견인했다. 다만 다른 분기와는 달리 경상연구개발비가 크게 증가, 매출액 대비 12% 수준인 430억원이 집행된 것으로 보이며, 코로나19 팬데믹으로 그동안 덜 집행되었던 마케팅비가 4분기 집중되면서 광고선전비가 다른 분기 대비 약 20억원 가량 증가, 영업이익률이 3분기 대비 5.7%p 감소하였다.

### 2020년 높은 기저로 인해 2021년은 다소 부진

케이캡, 프롤리아와 같이 이익률이 높은 코프로모션 상품들의 매출 성장과 코로나19 팬데믹으로 인한 비대면 영업활동의 증가로 마케팅비가 감소하면서 2020년 종근당의 영업이익은 전년 대비 약 80% 증가한 1,384억원을 시현할 수 있을 것으로 추정된다. 그러나 2021년 영업이익은 전년 높은 기저와 예년 수준으로 회복될 마케팅비 증가로 인해 전년 대비 소폭 감소한 1,300억원 규모로 추정된다. 올해 탑라인 역시 주요 품목들의 성장세가 다소 둔화되면서 high single digit 성장에 그칠 것으로 추정된다. 다만 큐시미아와 같이 출시 1년 만에 분기 매출 50억원 이상을 달성할 만큼 빠른 속도로 성장하고 있는 신규 품목들의 성장세는 주목할 필요가 있다.

### COVID19 치료제에 대한 과도한 기대감

2020년 양호한 실적 달성으로 꾸준히 우상향하던 종근당의 주가는 12월 중순부터 COVID19 치료제에 대한 기대감으로 급등했다. 지난 한 달간 주가 상승률은 무려 19%를 기록했다. 혈액항응고제 및 급성췌장염 치료제인 나파벨탄이 COVID19 치료제로서의 가능성을 확인했다는 뉴스로 인한 것이었다. 종근당은 러시아에서 임상 2상을 완료, 1월 말에 결과를 발표할 수 있을 것으로 예상된다. 임상결과에 따라 국내에서 조건부 허가를 신청할 수 있을 것으로 예상된다. 코로나19 바이러스의 확산세가 지속되고 있는 상황에서 종근당이 COVID19 치료제 개발에 성공한다면, 이보다 더 큰 호재는 없을 것이다. 그러나 환자 수가 많지 않고 시장규모가 작은 국내 허가용이라는 점에서 나파벨탄이 COVID19 치료제로 승인받은 이후 종근당의 실적 개선 측면에서 크게 기여할 것으로 추정되지는 않는다. 현재 시장의 기대감은 다소 과도한 측면이 있다고 판단, 좀 더 냉정하게 접근할 필요가 있다.

COVID19 치료제에 대한 기대감보다는 종근당의 실적 성장세와 아직은 개발 초기이지만, 글로벌 제약사들의 니즈가 높은 EGFR/c-MET 이중항체인 CKD-702와 같은 펀더멘탈에 집중할 필요가 있다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 250,000원(상향) | CP(1월 12일): 203,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,125.95
52주 최고/최저(원)	248,972/58,475
시가총액(십억원)	2,209.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	11,426.1
60일 평균 거래량(천주)	424,353.5
60일 평균 거래대금(십억원)	90.3
21년 배당금(예상, 원)	900
21년 배당수익률(예상, %)	0.44
외국인지분율(%)	13.80
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 5인	37.76
국민연금공단	10.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.6 70.9 134.1
상대	6.8 17.6 65.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,305.8	1,411.1
영업이익(십억원)	138.8	130.3
순이익(십억원)	100.0	95.8
EPS(원)	8,758	8,407
BPS(원)	49,696	56,756

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	955.7	1,078.6	1,311.4	1,425.5	1,457.5
영업이익	십억원	78.0	77.0	138.4	129.7	134.8
세전이익	십억원	69.2	72.7	132.5	126.9	132.8
순이익	십억원	42.6	53.9	96.8	93.9	97.8
EPS	원	3,726	4,716	8,468	8,221	8,563
증감률	%	(20.62)	26.57	79.56	(2.92)	4.16
PER	배	24.88	19.62	26.75	25.48	24.47
PBR	배	2.43	2.20	4.54	3.65	3.21
EV/EBITDA	배	10.62	10.17	15.24	14.59	13.60
ROE	%	10.25	11.94	18.68	15.51	14.10
BPS	원	38,163	42,123	49,883	57,463	65,364
DPS	원	900	900	900	900	900



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

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

표 1. 종근당 4Q20 실적 프리뷰 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	347.9	297.8	16.8	362.4	(4.0)
영업이익	27.5	21.1	30.5	35.3	(22.0)
세전이익	46.8	19.7	(237.9)	31.9	46.6
당기순이익	19.2	15.8	(121.1)	28.7	(33.1)
OPM %	7.9	7.1		9.7	
NPM %	5.5	5.3		7.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 종근당 연간 실적 전망 (별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>292.8</b>	<b>313.2</b>	<b>357.5</b>	<b>347.9</b>	<b>328.3</b>	<b>340.4</b>	<b>385.1</b>	<b>371.7</b>	<b>1,078.6</b>	<b>1,311.4</b>	<b>1,425.5</b>
YoY	25.2%	17.6%	27.5%	16.8%	12.1%	8.7%	7.7%	6.8%	12.9%	21.6%	8.7%
<b>주요제품</b>	<b>137.2</b>	<b>148.2</b>	<b>178.3</b>	<b>174.5</b>	<b>152.5</b>	<b>155.6</b>	<b>180.8</b>	<b>176.6</b>	<b>487.2</b>	<b>638.2</b>	<b>665.6</b>
YoY	34.8%	27.2%	38.4%	24.5%	11.2%	5.0%	1.4%	1.2%	28.7%	31.0%	4.3%
자누비아	34.5	36.0	38.2	38.3	35.8	36.7	39.4	40.2	140.5	147.0	152.1
YoY	3.1%	3.4%	5.7%	6.0%	4.0%	2.0%	3.0%	5.0%	6.0%	4.6%	3.5%
글리아티린	14.5	15.7	20.0	17.2	11.6	11.0	12.0	12.0	60.1	67.4	46.6
YoY	8.5%	4.5%	24.5%	10.0%	-20.0%	-30.0%	-40.0%	-30.0%	13.7%	12.2%	-30.8%
달라트렌	12.3	12.6	12.5	12.2	12.7	13.1	12.9	12.8	46.6	49.7	51.5
YoY	6.9%	8.8%	5.0%	6.0%	3.0%	4.0%	3.0%	5.0%	5.7%	6.7%	3.7%
리피로우	9.3	10.5	11.7	10.1	10.0	11.0	12.8	10.8	37.6	41.6	44.5
YoY	2.2%	8.7%	26.3%	6.0%	7.0%	5.0%	9.0%	7.0%	-3.9%	10.8%	7.1%
아토젯	15.3	16.2	18.5	18.8	18.8	18.7	19.7	19.4	54.9	68.9	76.5
YoY	24.0%	24.5%	30.1%	23.0%	23.0%	15.0%	6.0%	3.0%	53.2%	25.4%	11.1%
바이토린	4.5	4.7	4.6	7.0	4.3	4.2	4.2	5.6	23.7	20.9	18.4
YoY	-16.9%	-8.5%	-8.1%	-13.0%	-5.0%	-10.0%	-8.0%	-20.0%	4.9%	-11.9%	-11.9%
이모튼	8.5	9.9	11.7	10.4	10.2	10.7	12.5	10.9	35.0	40.6	44.4
YoY	13.8%	14.1%	26.6%	8.5%	20.0%	8.0%	7.0%	5.0%	9.8%	15.8%	9.5%
프리베나	14.7	13.7	25.2	19.5	19.2	16.5	29.0	20.1	26.6	73.2	84.7
YoY	504.4%	219.4%	328.1%	40.0%	30.0%	20.0%	15.0%	3.0%	34.6%	175.6%	15.8%
케이캡	13.0	15.5	19.8	22.7	16.3	17.0	20.7	24.9	32.7	70.9	79.0
YoY	202.8%	186.9%	55.5%	120.0%	25.0%	10.0%	5.0%	10.0%	N/A	116.9%	11.4%
프롤리아	10.5	13.3	16.0	18.4	13.7	16.6	17.6	19.8	29.6	58.2	67.7
YoY	356.5%	51.1%	92.8%	80.0%	30.0%	25.0%	10.0%	8.0%	N/A	96.5%	16.4%
<b>기타</b>	<b>155.5</b>	<b>165.0</b>	<b>179.2</b>	<b>173.4</b>	<b>175.7</b>	<b>184.8</b>	<b>204.3</b>	<b>195.1</b>	<b>591.3</b>	<b>673.2</b>	<b>759.9</b>
YoY	17.7%	10.1%	18.2%	10.0%	13.0%	12.0%	14.0%	12.5%	2.5%	13.8%	12.9%
<b>매출총이익</b>	<b>103.8</b>	<b>119.4</b>	<b>135.0</b>	<b>132.2</b>	<b>121.5</b>	<b>129.4</b>	<b>148.3</b>	<b>145.0</b>	<b>403.6</b>	<b>490.4</b>	<b>544.1</b>
YoY	18.3%	17.6%	32.0%	18.0%	17.0%	8.4%	9.8%	9.6%	6.2%	21.5%	10.9%
GPM	35.5%	38.1%	37.8%	38.0%	37.0%	38.0%	38.5%	39.0%	37.4%	37.4%	38.2%
<b>판매비</b>	<b>77.7</b>	<b>83.1</b>	<b>86.5</b>	<b>104.7</b>	<b>95.6</b>	<b>98.4</b>	<b>111.9</b>	<b>108.5</b>	<b>326.5</b>	<b>352.0</b>	<b>414.4</b>
YoY	9.4%	0.7%	5.4%	15.2%	22.9%	18.4%	29.4%	3.6%	8.2%	7.8%	17.7%
<b>경상연구개발비</b>	<b>24.6</b>	<b>29.9</b>	<b>32.1</b>	<b>42.8</b>	<b>28.6</b>	<b>29.3</b>	<b>34.7</b>	<b>34.9</b>	<b>98.1</b>	<b>129.4</b>	<b>127.4</b>
YoY	29.4%	24.3%	44.7%	30.1%	16.0%	-2.1%	8.1%	-18.4%	28.2%	31.8%	-1.5%
<b>기타판매비</b>	<b>53.1</b>	<b>53.2</b>	<b>54.4</b>	<b>61.9</b>	<b>67.0</b>	<b>69.1</b>	<b>77.2</b>	<b>73.6</b>	<b>228.4</b>	<b>222.7</b>	<b>286.9</b>
YoY	2.1%	-9.0%	-9.2%	6.7%	26.1%	29.9%	41.9%	18.8%	1.4%	-2.5%	28.9%
<b>영업이익</b>	<b>26.1</b>	<b>36.3</b>	<b>48.5</b>	<b>27.5</b>	<b>25.9</b>	<b>31.0</b>	<b>36.4</b>	<b>36.4</b>	<b>77.0</b>	<b>138.4</b>	<b>129.7</b>
YoY	56.1%	90.9%	139.5%	30.5%	-0.7%	-14.6%	-25.0%	32.5%	-1.2%	79.6%	-6.3%
OPM	8.9%	11.6%	13.6%	7.9%	7.9%	9.1%	9.5%	9.8%	7.1%	10.6%	9.1%
<b>당기순이익</b>	<b>17.9</b>	<b>25.3</b>	<b>34.3</b>	<b>19.2</b>	<b>16.4</b>	<b>24.7</b>	<b>22.9</b>	<b>30.0</b>	<b>53.9</b>	<b>96.8</b>	<b>93.9</b>
YoY	67.9%	100.1%	133.3%	21.1%	-8.2%	-2.6%	-33.3%	56.0%	26.6%	79.6%	-2.9%
NPM	6.1%	8.1%	9.6%	5.5%	5.0%	7.2%	5.9%	8.1%	5.0%	7.4%	6.6%

자료: 하나금융투자

## 종근당 목표주가 상향

목표주가 25만원으로 상향  
투자의견 BUY 유지

종근당에 대해 목표주가 25만원으로 상향, 투자의견 BUY로 유지한다. 목표주가 25만원은 SOTP 방식으로 기존 종근당의 영업가치, 그리고 종근당이 입상을 진행하고 있는 이중항체 항암제 CKD-702의 가치만을 반영하여 산정하였다.

EV/EBITDA는 코스피에 상장된 제약사들(삼성바이오로직스와 셀트리온 외 4개사 제외)의 평균인 25배를 30% 할인 적용하였다.

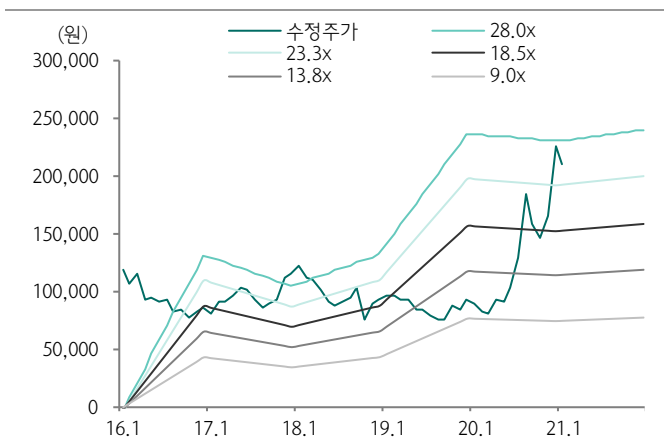
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	2,720.4	
12개월 예상 EBITDA	155.4	
EV/EBITDA 배수	17.5	12MF KOSPI 의약품 평균 EV/EBITDA 15% 할인
파이프라인 가치	97.2	
CKD-702	97.2	
자사주	14.6	3개월 평균 증가
순부채	- 12.8	
적정자본가치	2,845.0	
주식 수(1,000주)	11,426	
적정주가(원)	248,992	

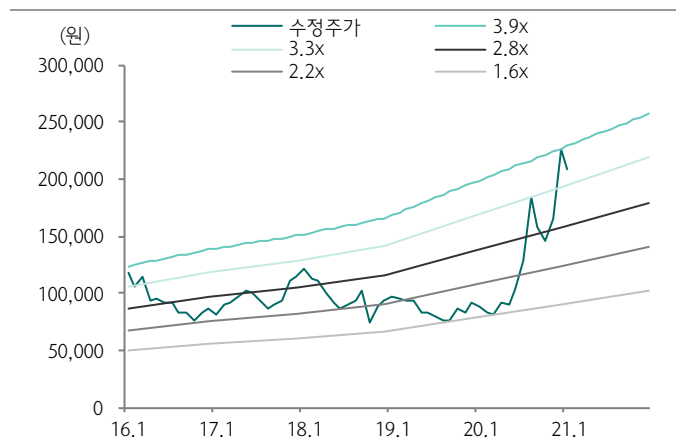
주: EV/EBITDA는 셀트리온, 삼성바이오로직스, 한울바이오파마, 부광약품, 한미약품, 대웅제약 제외  
자료: 하나금융투자

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		국내			이리노테칸 병용 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	4Q19 국내시판
CKD-701	황반변성	Anti-VEGF				한국		
<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+Amla				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>1,311.4</b>	<b>1,425.5</b>	<b>1,457.5</b>
매출원가	575.8	675.1	821.0	881.5	896.4
매출총이익	379.9	403.5	490.4	544.0	561.1
판매비	301.9	326.5	352.0	414.4	426.3
<b>영업이익</b>	<b>78.0</b>	<b>77.0</b>	<b>138.4</b>	<b>129.7</b>	<b>134.8</b>
금융손익	(2.9)	(2.5)	(2.4)	(2.1)	(2.1)
중속/관계기업손익	(1.4)	(2.1)	(1.0)	(2.0)	(1.5)
기타영업외손익	(4.4)	0.3	(2.5)	1.3	1.5
<b>세전이익</b>	<b>69.2</b>	<b>72.7</b>	<b>132.5</b>	<b>126.9</b>	<b>132.8</b>
법인세	26.6	18.8	35.8	33.0	34.9
계속사업이익	42.6	53.9	96.8	93.9	97.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>42.6</b>	<b>53.9</b>	<b>96.8</b>	<b>93.9</b>	<b>97.8</b>
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>42.6</b>	<b>53.9</b>	<b>96.8</b>	<b>93.9</b>	<b>97.8</b>
지배주주지분포괄이익	41.0	54.1	98.0	95.4	99.5
NOPAT	48.0	57.1	101.0	96.0	99.4
EBITDA	99.2	99.6	162.1	155.4	160.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.07	12.86	21.58	8.70	2.24
NOPAT증가율	(14.59)	18.96	76.88	(4.95)	3.54
EBITDA증가율	(0.90)	0.40	62.75	(4.13)	3.02
영업이익증가율	(0.13)	(1.28)	79.74	(6.29)	3.93
(지배주주)순이익증가율	(20.52)	26.53	79.59	(3.00)	4.15
EPS증가율	(20.62)	26.57	79.56	(2.92)	4.16
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	39.75	37.41	37.40	38.16	38.50
EBITDA이익률	10.38	9.23	12.36	10.90	10.98
영업이익률	8.16	7.14	10.55	9.10	9.25
계속사업이익률	4.46	5.00	7.38	6.59	6.71

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>390.0</b>	<b>468.2</b>	<b>551.9</b>	<b>607.6</b>	<b>693.8</b>
금융자산	45.9	92.3	94.9	110.8	185.9
현금성자산	45.9	76.9	76.4	90.7	165.4
매출채권	191.0	173.6	211.1	229.4	234.6
재고자산	107.9	147.5	179.3	195.0	199.3
기타유동자산	45.2	54.8	66.6	72.4	74.0
<b>비유동자산</b>	<b>308.2</b>	<b>312.5</b>	<b>360.2</b>	<b>410.1</b>	<b>405.0</b>
투자자산	29.9	28.4	29.8	30.4	30.6
금융자산	24.8	25.1	25.7	26.0	26.1
유형자산	236.0	235.1	283.1	333.8	329.8
무형자산	<b>15.4</b>	<b>15.9</b>	<b>14.3</b>	<b>12.9</b>	<b>11.6</b>
기타비유동자산	<b>26.9</b>	<b>33.1</b>	<b>33.0</b>	<b>33.0</b>	<b>33.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>698.1</b>	<b>780.7</b>	<b>912.1</b>	<b>1,017.7</b>	<b>1,098.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>205.1</b>	<b>267.7</b>	<b>300.3</b>	<b>313.8</b>	<b>304.0</b>
금융부채	58.1	83.1	78.7	74.0	59.0
매입채무	68.6	101.8	123.8	134.6	137.6
기타유동부채	78.4	82.8	97.8	105.2	107.4
<b>비유동부채</b>	<b>64.3</b>	<b>39.5</b>	<b>49.6</b>	<b>55.1</b>	<b>55.8</b>
금융부채	<b>34.1</b>	<b>16.0</b>	<b>21.0</b>	<b>24.0</b>	<b>24.0</b>
기타비유동부채	30.2	23.5	28.6	31.1	31.8
<b>부채총계</b>	<b>269.4</b>	<b>307.2</b>	<b>349.9</b>	<b>368.9</b>	<b>359.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>428.7</b>	<b>473.5</b>	<b>562.2</b>	<b>648.8</b>	<b>739.1</b>
자본금	<b>24.7</b>	<b>25.9</b>	<b>25.9</b>	<b>25.9</b>	<b>25.9</b>
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	276.5	361.6	450.2
<b>비지배주주지분</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>562.2</b>	<b>648.8</b>	<b>739.1</b>
순금융부채	46.4	6.9	4.8	(12.8)	(102.8)

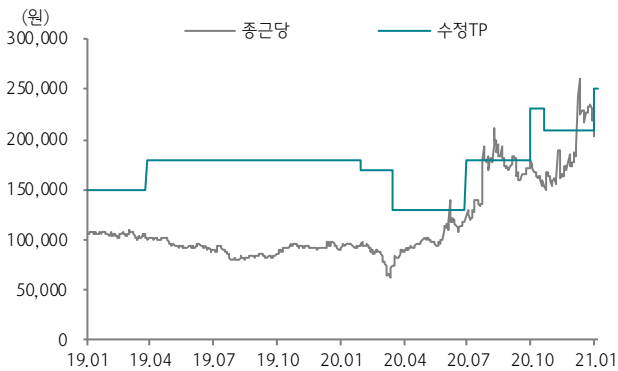
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,726	4,716	8,468	8,221	8,563
BPS	38,163	42,123	49,883	57,463	65,364
CFPS	10,238	10,967	14,001	13,751	14,162
EBITDAPS	8,683	8,717	14,185	13,602	14,013
SPS	83,642	94,399	114,772	124,759	127,558
DPS	900	900	900	900	900
<b>주기지표(배)</b>					
PER	24.88	19.62	26.75	25.48	24.47
PBR	2.43	2.20	4.54	3.65	3.21
PCFR	9.06	8.44	16.18	15.24	14.79
EV/EBITDA	10.62	10.17	15.24	14.59	13.60
PSR	1.11	0.98	1.97	1.68	1.64
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.25	11.94	18.68	15.51	14.10
ROA	6.25	7.29	11.43	9.74	9.25
ROIC	14.18	15.40	23.46	19.21	18.73
부채비율	62.84	64.88	62.25	56.86	48.68
순부채비율	10.81	1.45	0.85	(1.97)	(13.91)
이자보상배율(배)	29.01	27.83	46.13	46.32	46.49

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>45.2</b>	<b>80.8</b>	<b>98.5</b>	<b>110.8</b>	<b>121.8</b>
당기순이익	42.6	53.9	96.8	93.9	97.8
조정	4	5	3	3	3
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	1.0	2.0	1.5
기타	(18.4)	(19.8)	(22.2)	(25.3)	(24.2)
영업활동 자산부채변동	(42.0)	(20.6)	(23.5)	(11.5)	(3.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(38.0)</b>	<b>(75.8)</b>	<b>(79.5)</b>	<b>(22.1)</b>
투자자산감소(증가)	(7.1)	3.6	(2.1)	(2.4)	(1.3)
자본증가(감소)	(17.3)	(19.8)	(70.0)	(75.0)	(20.0)
기타	(5.0)	(21.8)	(3.7)	(2.1)	(0.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(11.8)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(24.2)</b>
금융부채증가(감소)	(0.4)	7.0	0.5	(1.7)	(14.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.5)	(10.0)	0.1	(0.1)	0.0
배당지급	(8.5)	(8.8)	(9.3)	(8.8)	(9.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>0.5</b>	<b>31.0</b>	<b>(0.5)</b>	<b>14.3</b>	<b>74.7</b>
Unlevered CFO	117.0	125.3	160.0	157.1	161.8
Free Cash Flow	27.5	60.7	28.5	35.8	101.8

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	BUY	250,000		
20.11.1	BUY	210,000	-10.20%	24.29%
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%
19.4.7	BUY	180,000	-49.29%	-43.33%
19.1.14	BUY	150,000	-29.78%	-27.33%
18.12.3	BUY	120,000	-28.13%	-26.00%

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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 12일

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 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 1월 13일 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.