



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(02/08): 179,000원

시가총액: 20,453억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		3,091.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,972원	58,475원
등락률	-26.1%	214.7%
수익률	절대	상대
1M	-20.7%	-24.0%
6M	-0.6%	-26.3%
1Y	108.5%	44.7%

Company Data

발행주식수	11,426 천주
일평균 거래량(3M)	528천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2020E)	0.4%
BPS(2020E)	48,478원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인 37.8%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	955.7	1,078.6	1,300.5	1,411.7
영업이익	78.0	77.0	126.1	119.1
EBITDA	99.2	99.6	148.0	142.5
세전이익	69.2	72.7	119.6	113.9
순이익	42.6	53.9	88.6	84.4
지배주주지분순이익	42.6	53.9	88.6	84.4
EPS(원)	3,726	4,716	7,757	7,387
증감률(% YoY)	-20.6	26.6	64.5	-4.8
PER(배)	24.9	19.6	29.2	24.2
PBR(배)	2.47	2.23	4.67	3.25
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	16.7	14.2
영업이익률(%)	8.2	7.1	9.7	8.4
ROE(%)	10.3	11.9	17.3	14.3
순차입금비율(%)	10.8	1.5	1.6	-4.1

자료: 키움증권

Price Trend



종근당 (185750)

4Q20 실적은 개발비 증가로 기대치 하회



전일(8일) 장 마감 후 시장 기대치를 하회하는 실적을 발표하였습니다. 기존 제품들의 성장은 지속되고 있으나, 지난 1~3분기에 지연된 기초 연구 시험 등의 과제 비용이 4분기에 집행되며 영업이익이 시장 기대치를 하회하였습니다. 연구개발비 증가 추세는 지속될 것으로 보여, 올해 영업이익은 전년대비 소폭 감소가 예상됩니다.

>>> 4분기 기대치 큰 폭 하회

4분기 매출액 3,371억원(YoY +13%), 영업이익 157억원(YoY -25%)으로 컨센서스 매출액 3,555억원과 이익 301억원을 각각 -5%, -48% 하회하였다. 페럼 백신 프리베나가 201억원(YoY +44%)으로 전분기 252억원 대비해서 -20% 하락하였으나, 위식도 역류질환 도입 치료제 케이캡이 236억원(YoY +129%, QoQ +19%)으로 고성장을 이어가고 있다. 케이캡은 도입 2년만에 연 매출 719억원(YoY +119%)의 고성장을 기록하고 있으며, '21년에는 1,007억원(YoY +40%) 돌파가 전망된다. 4분기 실적 하회 주요인은 1~3분기 지연된 연구과제 비용 집행 연구개발비 증가 영향이 컸다. 기초 연구 시험에 R&D 비용이 집중 집행되며, 4분기 경상연구개발비가 583억원(YoY +78%, QoQ +82%)으로 증가하였기 때문이다.

>>> 상반기 코로나19 치료제 나파벨탄 국내 조건부 승인 기대

중증 고위험군 환자 대상 코로나19 치료제 나파벨탄은 이번 달 국내 조건부 승인 신청 및 3~4월경 승인이 예상된다. 국내 중증 환자 대상이며 나파모스타트는 다수의 제네릭 제품이 있기 때문에 코로나19 관련 매출 발생이 실적에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다. 다만, 해외 긴급 조건부 승인 및 비축 물량 공급 계약 등이 체결된다면 실적 상향 조정이 가능하다.

이 외에 이중항암항체 CKD-702(EGFR x cMet) 국내 1상은 '22년 종료, CKD-506(HDAC6i) IBD 적응증 유럽 2상 '22년 종료 예정으로 임상 데이터 발표 모멘텀이 '22년에 다수 몰려있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 하향

올해 연간 경상연구개발 비용이 1,705억원(YoY +16%) 소요 될 것으로 예상되어 '21년 매출액은 1조 4,117억원(YoY +9%) 성장이 예상되나, 영업이익은 1,191억원(YoY -6%)에 그칠 것으로 보인다. 실적 추정치 하향 적용하여 동사에 대한 목표주가를 22만원으로 하향한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	-6%	13%	343.8	-2%	355.5	-5%
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.7	-68%	-25%	30.4	-48%	30.1	-48%
영업이익률	9%	12%	14%	5%			9%		8%	
세전이익	24.8	34.7	46.8	13.9	-70%	-29%	27.6	-50%		
세전이익률	8%	11%	13%	4%			8%			
당기순이익	17.9	25.3	34.3	11.1	-68%	-30%	20.3	-45%	22.9	-51%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2021E
자누비아(자누메트 포함)	34.5	36.0	38.2	38.4	147.1	33.8	38.4	38.0	38.4	148.5
글리아티린	14.5	15.7	20.0	16.1	66.4	14.6	16.1	18.9	16.6	66.4
딜라트렌	12.3	12.6	12.5	13.0	50.5	12.6	12.9	13.0	13.0	51.5
리피로우	9.3	10.5	11.7	11.3	42.8	10.0	10.9	11.1	11.1	43.2
타크로벨	9.1	8.9	10.3	9.7	38.0	9.0	9.9	11.1	11.1	41.1
기 타	213.0	229.4	264.8	248.5	955.8	238.3	258.1	289.3	275.3	1,060.9
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	1,300.5	318.3	346.3	381.5	365.5	1,411.7
YOY	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	20.6%	8.7%	10.6%	6.7%	8.4%	8.5%
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.2	126.1	26.1	33.4	39.9	19.8	119.1
YOY	56.2%	90.9%	139.5%	-27.6%	63.8%	-0.1%	-7.9%	-17.9%	29.8%	-5.6%
OPM	8.9%	11.6%	13.6%	4.5%	9.7%	8.2%	9.7%	10.4%	5.4%	8.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

목표주가 산정내역	비 고
fw12m EPS(원)	7,387 1Q21~4Q21 EPS
Target Multiple	30 상위제약사 평균 fw12m PER 에 30% 할인
목표가(원)	220,000

주 : 상위제약사는 한미약품, 유한양행, 녹십자, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

구분	과제명	적응증	기전	Non-Clinical	1 상	2 상	3 상	출시	비고
합성신약	CKD-943	통증, 소양증	Kappa Receptor agonist VDA (Vascular disrupting agent)	[Progression Bar]	[Progression Bar]	[Progression Bar]	[Progression Bar]	US	이리노테칸 병용/1b 상 PD-1 (면역항암제) 병용 1b 상
	CKD-516	대장암						US	
	CKD-581	다발골수종 자가면역	Pan-HDAC 억제제					KR	
	CKD-506	(류머티스 관절염)	HDAC6 억제제					EU	
	CKD-504	헌팅턴증후군	HDAC6 억제제					KR/US	
	CKD-508	이상지질혈증	2 세대 CETP 억제제					US	
	CKD-510	희귀질환 (CMT)	HDAC6 억제제						
바이오 의약품	CKD-11101	빈혈	2 세대 EPO	EU				KR/JP	품목발매(KR), 허가완료(JP)
	CKD-701	황반변성	항 VEGF					KR	
	CKD-702	암	항암 이중항체 (폐암)		US				
	CKD-971	루푸스	IFN alpha Kinoid						
개량신약	CKD-398	당뇨	미공개	[Progression Bar]	[Progression Bar]	[Progression Bar]	[Progression Bar]	KR	임상 3 상 완료 Liquid Crystal 기술
	CKD-391	이상지질혈증						KR	
	CKD-386	고혈압/ 이상지질혈증						KR	
	CKD-841	전립선암						KR	
	CKD-396	당뇨						KR	
	CKD-333	이상지질혈증						KR	
	CKD-351	녹내장						KR	
	CKD-491	치주염							
	CKD-497	기관지염						KR	
	CKD-495	위염						KR	
CKD-385	고혈압/ 심부전/ 협심증	KR							

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	955.7	1,078.6	1,300.5	1,411.7	1,501.8
매출원가	575.8	675.1	810.9	878.6	934.6
매출총이익	379.9	403.6	489.6	533.0	567.2
판관비	301.9	326.5	363.5	413.9	440.4
영업이익	78.0	77.0	126.1	119.1	126.9
EBITDA	99.2	99.6	148.0	142.5	153.2
영업외손익	-8.8	-4.3	-6.5	-5.2	-4.4
이자수익	0.5	0.9	0.8	1.2	2.0
이자비용	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
외환관련이익	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	1.6	2.4	2.2	2.2	2.2
중속 및 관계기업손익	-1.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타	-5.4	0.4	-1.7	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	69.2	72.7	119.6	113.9	122.5
법인세비용	26.6	18.8	31.0	29.5	31.7
계속사업손익	42.6	53.9	88.6	84.4	90.8
당기순이익	42.6	53.9	88.6	84.4	90.8
지배주주순이익	42.6	53.9	88.6	84.4	90.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.1	12.9	20.6	8.6	6.4
영업이익 증감율	-0.1	-1.3	63.8	-5.6	6.5
EBITDA 증감율	-0.9	0.4	48.6	-3.7	7.5
지배주주순이익 증감율	-20.6	26.5	64.4	-4.7	7.6
EPS 증감율	-20.6	26.6	64.5	-4.8	7.5
매출총이익율(%)	39.8	37.4	37.6	37.8	37.8
영업이익률(%)	8.2	7.1	9.7	8.4	8.4
EBITDA Margin(%)	10.4	9.2	11.4	10.1	10.2
지배주주순이익률(%)	4.5	5.0	6.8	6.0	6.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	390.0	468.2	567.3	643.0	765.1
현금 및 현금성자산	45.9	76.9	74.8	109.4	197.4
단기금융자산	0.0	15.5	15.5	15.5	15.5
매출채권 및 기타채권	212.6	202.5	286.1	310.6	330.4
재고자산	107.9	147.5	162.6	176.5	187.7
기타유동자산	23.6	25.8	28.3	31.0	34.1
비유동자산	308.2	312.5	318.6	333.1	304.6
투자자산	29.9	28.4	26.3	24.2	22.1
유형자산	236.0	235.1	245.2	263.4	238.5
무형자산	15.4	15.9	14.1	12.4	11.0
기타비유동자산	26.9	33.1	33.0	33.1	33.0
자산총계	698.1	780.7	885.8	976.1	1,069.7
유동부채	205.1	267.7	292.4	306.9	319.7
매입채무 및 기타채무	114.4	151.2	175.9	190.4	203.2
단기금융부채	58.1	83.1	83.1	83.1	83.1
기타유동부채	32.6	33.4	33.4	33.4	33.4
비유동부채	64.3	39.5	39.5	39.5	39.5
장기금융부채	34.1	16.0	16.0	16.0	16.0
기타비유동부채	30.2	23.5	23.5	23.5	23.5
부채총계	269.4	307.2	331.9	346.4	359.3
지배지분	428.7	473.5	553.9	629.6	710.4
자본금	24.7	25.9	27.2	28.6	28.6
자본잉여금	270.2	269.0	269.0	269.0	269.0
기타자본	-7.3	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타포괄손익누계액	-1.4	-2.6	-2.4	-2.2	-2.1
이익잉여금	142.6	189.0	267.9	342.1	422.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.7	473.5	553.9	629.6	710.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	45.2	80.8	59.9	107.1	122.2
당기순이익	42.6	53.9	88.6	84.4	90.8
비현금항목의 가감	74.4	71.4	81.1	80.8	85.2
유형자산감가상각비	19.5	20.8	20.0	21.7	24.9
무형자산감가상각비	1.7	1.8	1.8	1.6	1.4
지분법평가손익	-1.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타	54.6	50.9	61.4	59.6	61.0
영업활동자산부채증감	-42.0	-20.6	-76.9	-27.0	-21.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	13.0	-83.6	-24.4	-19.8
재고자산의감소	-30.8	-47.9	-15.1	-13.9	-11.3
매입채무및기타채무의증가	2.5	30.6	24.7	14.5	12.8
기타	-12.7	-16.3	-2.9	-3.2	-3.0
기타현금흐름	-29.8	-23.9	-32.9	-31.1	-32.5
투자활동 현금흐름	-29.4	-38.0	-29.1	-39.1	0.9
유형자산의 취득	-17.8	-20.1	-30.0	-40.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.7	-3.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-15.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	-15.4	-11.8	-10.5	-10.9	-12.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.3	1.4	0.0
자기주식처분(취득)	-7.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-8.8	-9.3	-9.7	-10.2
기타	0.1	-2.6	-2.5	-2.6	-2.5
기타현금흐름	0.0	0.0	-22.4	-22.5	-22.5
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	31.0	-2.1	34.6	87.9
기초현금 및 현금성자산	45.4	45.9	76.9	74.8	109.4
기말현금 및 현금성자산	45.9	76.9	74.8	109.4	197.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,726	4,716	7,757.2	7,386.9	7,943
BPS	37,522	41,442	48,478	55,106	62,172
CFPS	10,238	10,967	14,853	14,459	15,401
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.9	19.6	29.2	24.2	22.5
PER(최고)	34.9	21.4	35.3		
PER(최저)	19.9	15.0	7.5		
PBR	2.47	2.23	4.67	3.25	2.88
PBR(최고)	3.46	2.43	5.65		
PBR(최저)	1.98	1.71	1.20		
PSR	1.11	0.98	1.99	1.45	1.36
PCFR	9.1	8.4	15.2	12.4	11.6
EV/EBITDA	10.6	10.2	16.7	14.2	12.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.8	17.2	11.0	12.1	11.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.9	0.4	0.5	0.5
ROA	6.2	7.3	10.6	9.1	8.9
ROE	10.3	11.9	17.3	14.3	13.5
ROIC	10.4	12.6	18.9	15.8	16.3
매출채권회전율	4.5	5.2	5.3	4.7	4.7
재고자산회전율	9.0	8.4	8.4	8.3	8.2
부채비율	62.8	64.9	59.9	55.0	50.6
순차입금비율	10.8	1.5	1.6	-4.1	-16.0
이자보상배율	29.0	27.8	45.6	43.0	45.8
총차입금	92.2	99.2	99.2	99.2	99.2
순차입금	46.4	6.9	9.0	-25.7	-113.7
NOPLAT	99.2	99.6	148.0	142.5	153.2
FCF	5.7	36.5	8.4	44.6	99.1

Compliance Notice

- 당사는 02월 08일 현재 '증권당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

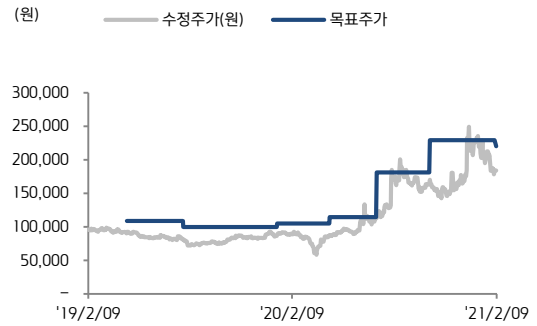
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
증권당 (185750)	2019-04-19	Buy (Initiate)	109,080원	6개월	-21.43	-15.00
	2019-07-29	Buy (Maintain)	99,990원	6개월	-25.00	-19.45
	2019-08-26	Buy (Maintain)	99,990원	6개월	-22.82	-13.00
	2019-11-04	Buy (Maintain)	99,990원	6개월	-21.68	-12.36
	2019-11-19	Buy (Maintain)	99,990원	6개월	-19.23	-7.46
	2020-01-13	Buy (Maintain)	104,931원	6개월	-22.20	-11.82
	2020-04-16	Buy (Maintain)	114,470원	6개월	-13.69	16.67
	2020-07-09	Buy (Maintain)	181,244원	6개월	-13.48	10.79
	2020-10-12	Buy (Maintain)	228,940원	6개월	-20.40	8.75
	2021-02-09	Buy (Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%