

종근당 (185750)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (2/8)	179,000원
상승여력	12%

시가총액	20,453억원
총발행주식수	11,426,099주
60일 평균 거래대금	1,138억원
60일 평균 거래량	527,796주
52주 고	248,972원
52주 저	58,475원
외인지분율	12.32%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 37.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.3)	15.5	100.5
상대	(16.7)	(9.7)	43.5
절대(달러환산)	(20.4)	15.6	112.5

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,371	13.2	-5.7	3,555	-5.2
영업이익	157	-25.4	-67.6	301	-47.8
세전계속사업이익	139	-29.5	-70.3	468	-70.3
지배순이익	111	-29.8	-67.6	229	-51.3
영업이익률 (%)	4.7	-2.4 %pt	-8.9 %pt	8.5	-3.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-2.0 %pt	-6.3 %pt	6.4	-3.1 %pt

자료: 유안타증권

4Q20 Review: 연구비 증가로 컨센 하회

매출액 3,371억원 (YoY +13.2%), 영업이익 157억원 (YoY -25.46%)

4분기 매출액 3,371억원 (YoY +13.2%), 영업이익 157억원 (YoY -25.4%)으로 매출액 및 영업이익 모두 당사추정치 및 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다. 케이캡(위식도역류질환치료제; YoY +129.3%) 및 프리베나(폐렴구균 백신; YoY +44.1%)를 포함한 기존제품의 매출 증가는 견조하였다. 신제품 큐시미아(비만치료제) 및 윈더독스(주름개선)도 각각 52억원, 11억원의 매출을 달성하였다. 연구개발비가 전년대비 129억원(YoY +29.1%) 증가하였는데 코로나19 영향으로 1-3분기 지연된 일부 연구과제에 대한 비용이 4분기 집중된 영향으로 보인다. 판관비는 오히려 전년대비 7억원 감소하였다.

기초 연구 다수 진행 중

CKD-516(항암제)은 면역항암제(임핀지) 병용 국내 1상, CKD-508(이상지질혈증 치료제)은 영국 임상 1상 진행 중이다. CKD-506(자가면역질환치료제)은 유럽 임상 2a상이 종료되었는데 2b상 개시를 위해 다양한 적응증을 고려 중에 있다. 전임상 이전의 기초연구에 대한 임상 진행이 많고 그에 따라 4분기 연구개발비가 크게 증가하였다.

투자 의견 BUY, 목표주가 20만원 상향

투자 의견 BUY 유지하였고 목표주가는 20만원으로 상향 조정하였다. 2021년 매출액 1조 4,181억원 (YoY +9.0%), 영업이익 1,213억원 (YoY -4.2%)이 예상된다. 주요 제품의 매출 성장으로 매출은 작년 대비 9% 개선되나, 기초연구에 대한 임상 비용이 증가하고, 코로나 영향 완화로 마케팅 비용이 증가할 것으로 예상되어 판관비는 작년 대비 10.1% 늘어난 3,998억원이 예상된다. 영업이익은 늘어난 판관비에 따라 오히려 작년 대비 4.2% 감소될 것으로 전망된다. 실적보다는 단기간 코로나치료제 나파벨탄의 국내 조건부허가 신청 결정 등의 이벤트가 기대 요소가 될 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	9,557	10,786	13,005	14,181
영업이익	780	770	1,266	1,213
지배순이익	426	539	887	869
PER	26.4	18.2	29.2	23.5
PBR	2.6	2.1	4.6	3.4
EV/EBITDA	11.7	9.9	16.5	14.1
ROE	10.3	11.9	17.3	15.2

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	3,371	-5.7%	3,575	13.2%	2,978
영업이익	157	-67.6%	485	-25.4%	211
세전이익	139	-70.2%	468	-29.4%	197
당기순이익	111	-67.6%	343	-29.7%	159

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

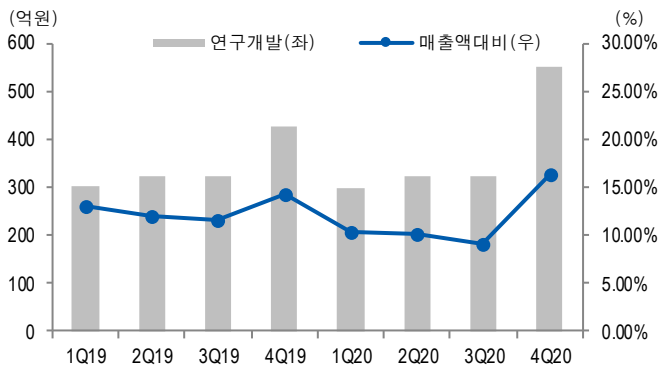
[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P
매출액	2,339	2,664	2,805	2,978	2,928	3,132	3,575	3,371	9,557	10,786	13,005
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	6.3%	15.1%	20.4%
자누비아(자누메트 포함)	334	348	362	361	345	360	382	384	1,325	1,405	1,471
글리아티린	134	151	160	156	145	157	200	161	529	602	664
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	115	116	119	115	123	126	125	130	426	465	505
리피로우	91	97	93	95	93	89	117	113	379	376	412
이모튼	75	87	93	96	85	99	117	103	322	351	404
아토젯	124	130	143	153	153	162	185	181	359	549	682
타크로벨(타크로벨주 포함)	75	80	87	88	91	89	103	97	300	329	380
텔미누보	73	83	80	82	81	83	6	89	279	318	259
사이폴(사이폴주 포함)	57	60	69	69	68	70	15	79	253	256	232
영업이익	167	190	203	211	261	363	485	157	780	770	1,266
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	56.2%	90.9%	139.6%	-25.4%	-0.1%	-1.3%	64.4%
영업이익률	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.9%	11.6%	13.6%	4.7%	8.2%	7.1%	9.7%
당기순이익	107	127	147	159	179	253	343	111	426	539	887
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.5%	67.9%	100.1%	133.3%	-29.7%	-20.6%	26.6%	64.6%

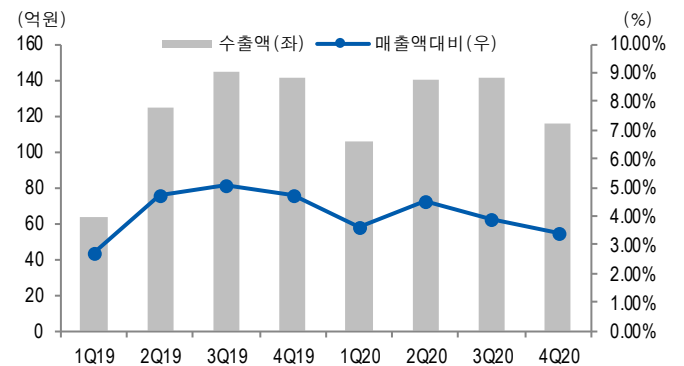
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 R&D 투자비용



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 수출실적



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 중근당 신약개발 파이프라인

구 분	과제명	적응증	기 전	비임상	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approval	비 고
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	항반변성	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)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,557	10,786	13,005	14,181	15,233
매출원가	5,758	6,751	8,109	8,971	9,445
매출총이익	3,799	4,036	4,896	5,210	5,789
판매비	3,019	3,265	3,630	3,998	3,961
영업이익	780	770	1,266	1,213	1,828
EBITDA	992	996	1,469	1,387	1,980
영업외손익	-88	-43	-65	-46	-20
외환관련손익	2	-7	5	-1	-1
이자손익	-21	-19	-14	-12	13
관계기업관련손익	-14	-21	-23	-32	-32
기타	-54	4	-33	-1	-1
법인세비용차감전순손익	692	727	1,201	1,167	1,808
법인세비용	266	188	314	298	462
계속사업순손익	426	539	887	869	1,346
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	426	539	887	869	1,346
지배지분순이익	426	539	887	869	1,346
포괄순이익	410	541	896	913	1,390
지배지분포괄이익	410	541	896	913	1,390

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	452	808	900	1,000	2,249
당기순이익	426	539	887	869	1,346
감가상각비	195	208	183	156	136
외환손익	-2	1	-2	1	1
중속, 관계기업관련손익	14	21	23	32	32
자산부채의 증감	-420	-206	-644	-371	423
기타현금흐름	238	246	453	313	311
투자활동 현금흐름	-294	-380	-534	-32	-32
투자자산	-84	-35	-311	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-201	-257	0	0
유형자산 감소	5	3	0	0	0
기타현금흐름	-37	-148	34	-32	-32
재무활동 현금흐름	-154	-118	323	-106	-124
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	450	0	0
자본	0	0	0	14	0
현금배당	-85	-88	-93	-88	-93
기타현금흐름	-70	-30	-34	-31	-31
연결범위변동 등 기타	0	0	-41	-399	23
현금의 증감	5	310	648	462	2,116
기초 현금	454	459	769	1,417	1,879
기말 현금	459	769	1,417	1,879	3,995
NOPLAT	780	770	1,266	1,213	1,828
FCF	95	389	236	706	1,936

자료: 유안타증권

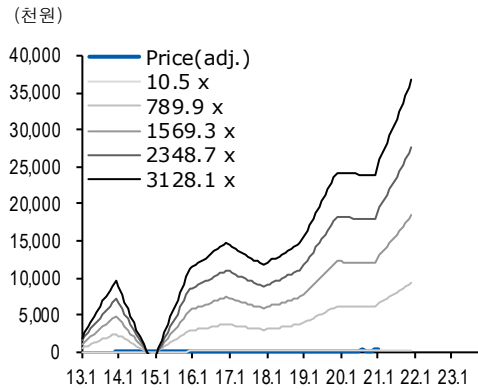
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,900	4,682	6,126	6,885	9,295
현금및현금성자산	459	769	1,417	1,879	3,995
매출채권 및 기타채권	2,126	2,025	2,210	2,361	2,515
재고자산	1,079	1,475	1,751	1,897	2,038
비유동자산	3,082	3,125	3,140	2,934	2,750
유형자산	2,360	2,351	2,430	2,274	2,138
관계기업등 지분관련자산	51	33	9	-22	-54
기타투자자산	248	251	208	208	208
자산총계	6,981	7,807	9,266	9,819	12,046
유동부채	2,051	2,677	3,121	3,302	4,276
매입채무 및 기타채무	1,144	1,512	1,678	1,859	2,832
단기차입금	581	466	916	916	916
유동성장기부채	0	340	100	100	100
비유동부채	643	395	612	612	612
장기차입금	340	115	355	355	355
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,694	3,072	3,733	3,914	4,887
지배지분	4,287	4,735	5,534	5,905	7,159
자본금	247	259	272	286	286
자본잉여금	2,702	2,690	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	1,426	1,890	2,699	3,014	4,267
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,287	4,735	5,534	5,905	7,159
순차입금	464	43	-402	-865	-2,981
총차입금	922	966	1,400	1,400	1,400

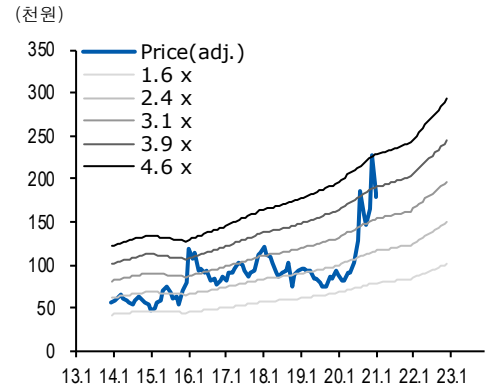
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,726	4,716	7,761	7,605	11,780
BPS	37,744	41,693	48,760	52,036	63,079
EBITDAPS	10,043	9,605	13,493	12,136	17,330
SPS	83,642	94,399	113,822	124,111	133,321
DPS	778	817	817	817	817
PER	26.4	18.2	29.2	23.5	15.2
PBR	2.6	2.1	4.6	3.4	2.8
EV/EBITDA	11.7	9.9	16.5	14.1	8.8
PSR	1.2	0.9	2.0	1.4	1.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.1	12.9	20.6	9.0	7.4
영업이익 증가율 (%)	-0.1	-1.3	64.4	-4.2	50.7
지배순이익 증가율 (%)	-20.6	26.6	64.6	-2.0	54.9
매출총이익률 (%)	39.7	37.4	37.6	36.7	38.0
영업이익률 (%)	8.2	7.1	9.7	8.6	12.0
지배순이익률 (%)	4.5	5.0	6.8	6.1	8.8
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.2	11.3	9.8	13.0
ROIC	10.9	12.8	20.2	18.7	31.1
ROA	6.2	7.3	10.4	9.1	12.3
ROE	10.3	11.9	17.3	15.2	20.6
부채비율 (%)	62.8	64.9	67.5	66.3	68.3
순차입금/자기자본 (%)	10.8	0.9	-7.3	-14.6	-41.6
영업이익/금융비용 (배)	29.0	27.8	40.0	33.8	50.9

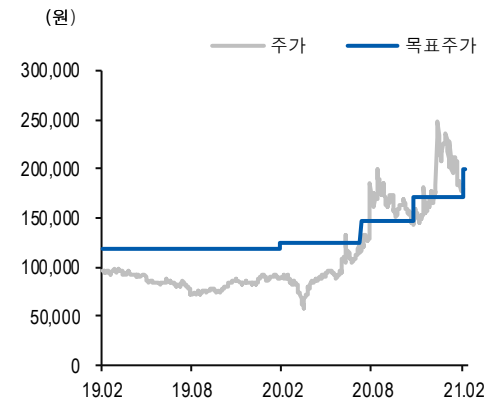
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	BUY	200,000	1년		
2020-11-02	BUY	171,705	1년	8.25	45.00
2020-07-17	BUY	146,903	1년	8.94	36.69
2019-07-30	1년 경과 이후		1년	-22.88	18.53
2018-07-30	BUY	112,674	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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-06

※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.