

2021.03.15

종근당 (185750)

코로나19 치료제, 600배 센놈이 온다.

여전히 가혹한 동사의 주가.

종근당은 2020년 연결기준 매출액 1조 3,030억원(yoy +20.6%), 영업이익 1,239억원(yoy +64.4%)을 시현했다. 이익 레벨이 '19년 대비 완전히 달라진 것이다. 코로나19에도 불구하고 프리베나, 케이캡, 큐미시아 등 주요 제품들이 크게 성장했으며, 외형 성장에 따른 영업레버리지 효과도 나타나고 있다. 그럼에도 불구하고 동사의 주가는 '20년 연초 대비 +62.8%밖에 오르지 못했다. 지난해 주식시장이 상승함에 따라 별다른 이유 없이도 제약/바이오 기업들의 주가는 크게 올랐다. 반면 동사의 주가는 이익상승분을 감안하면 아직도 영업가치정도밖에 반영하지 못하고 있다고 봐야한다. 여전히 동사의 21년 PER은 19.9배에 불과하다.

렘데시비르의 600배 효과라는.. 코로나19 신약 '나파벨탄'이 온다.

종근당이 코로나19치료제로 개발중인 '나파모스타트(제품명 나파벨탄)'에 주목해야 한다. '나파모스타트'는 한국파스퇴르연구소가 세포수준에서 렘데시비르보다 600배 효과가 있다고 발표하며 큰 기대를 받는 약이다. 동사는 지난 1월, 임상 2상(104명 대상) 결과가 성공적이었다고 발표했다. 대조군(표준 치료군)의 증상개선율이 61.1%였으나 '나파벨탄' 투약군은 94.4%(p-value 0.016)이었다. 또한 대조군에서 사망사례가 4건이나 있었으나, 투약군에서는 사망사례가 없었다. 깨끗한 성공에 가깝다. 이 같은 2상 결과를 바탕으로 동사는 지난 3/8일 식약처에 조건부허가를 신청했다. 셀트리온의 '렉키노라'가 조건부허가 신청 이후 약 1달만에 허가(12/29일 신청, 2/5일 허가)받은 것을 고려하면 종근당도 4월 허가를 기대할 수 있겠다. 코로나19 치료제의 시판허가는 주식시장에서 상당한 모멘텀으로 작용할 수 있다. 코로나19 치료제 후보물질이 너무 많지만 그중 가장 기대 받는 물질 하나를 꼽으라면 역시 나파모스타트다. 비교되는 약인 렘데시비르의 '21년 예상 매출은 30억달러에 달한다. 기대감은 커질 것이다. 현 시점부터 주가의 긍정적인 흐름을 기대할 수 있다.

영업가치 증가 + 나파모스타트 모멘텀 보유.

종근당은 영업이익의 폭발적인 성장세를 보이고 있으며, 그리고 가장 기대를 모으는 코로나19 신약인 '나파모스타트'의 허가를 앞둔 기업이다. 경쟁 제약사들(한미,유한,녹십자,동아,대웅)의 21년 fwd PER 평균은 40배에 달한다. 동사 주가는 그만큼 부담이 없다. 우리는 종근당에 대해 투자이건 매수 및 목표가 198,000원을 제시한다. 목표가는 '21년 EPS에 보수적으로 동사의 과거 12개월 fwd PER 중간값인 25배를 적용하였다.

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	956	1,079	1,303	1,431	1,595
영업이익	76	75	124	125	151
영업이익률	7.9%	6.9%	9.5%	8.7%	9.5%
순이익[지배]	42	54	93	91	110
EPS(원)	3,711	4,716	8,159	7,925	9,650
PER(배)	25.0	19.6	27.8	19.9	16.4
PBR	2.5	2.2	4.6	2.8	2.4
EV/EVITA	11.6	10.6	16.4	11.8	9.7
ROE(%)	10.0%	11.7%	17.8%	15.1%	16.0%

자료: 종근당, 한양증권

매수

[신규]

목표주가(12M)	198,000원
현재주가(2021.03.12)	158,000원
상승여력	+25.3%

Analyst 오병용

제약/바이오

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(03/12)	3,054P
KOSDAQ(03/12)	925P
현재주가(03/12)	158,000원
시가총액	1,805십억원
총발행주식수	1,143만주
120일 평균거래대금	670억원
52주 최고주가	273,774원
52주 최저주가	58,094원
유동주식비율	61.5%
외국인지분율(%)	11.51%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 (37.8%) 국민연금공단 (9.8%)

상대주가차트



[도표 1] 종근당 실적추정

(십억원, 연결기준)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	234.0	266.6	280.6	298.2	293.4	314.0	358.4	337.2	1,079.3	1,303.0	1,430.7
YoY(%)	7.1%	13.9%	5.3%	6.3%	-1.6%	7.0%	14.1%	-5.9%	12.9%	20.7%	9.8%
영업이익	15.9	18.2	19.6	20.9	25.9	36.4	48.4	13.4	74.6	123.9	124.7
YoY(%)	-15.4%	0.9%	-4.2%	13.2%	62.6%	99.4%	147.0%	-36.0%	-1.5%	0.0%	0.0%
영업이익률(%)	6.8%	6.8%	7.0%	7.0%	8.8%	11.6%	13.5%	4.0%	6.9%	9.5%	8.7%
당기순이익	10.6	12.4	14.2	15.8	17.3	27.9	34.6	11.8	53.0	91.6	90.5
YoY(%)	290.7%	-0.9%	6.1%	20.7%	64.0%	124.4%	143.6%	-25.1%	27.0%	73.0%	-1.2%
당기순이익률	4.5%	4.7%	5.1%	5.3%	5.9%	8.9%	9.7%	3.5%	4.9%	7.0%	6.3%

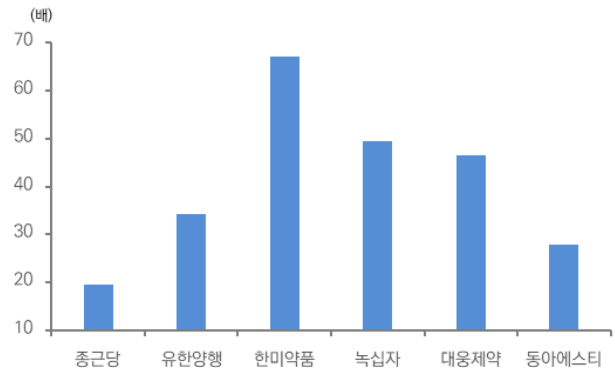
자료 : 한양증권 리서치센터

[도표 2] 종근당 12개월 fwd PER 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 경쟁제약사 21년 PER 비교



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 4] 목표주가 산출

구분	내용	비고
2021년 EPS	7,925	
적용 PER(배)	25	과거 12개월 fwd PER 중간값
주당가치(원)	198,125	
목표주가(원)	198,000	
현재주가(원)	158,000	
UPSIDE	25.32%	

출처 : 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	956	1,079	1,303	1,431	1,595	유동자산	390	471	627	748	888
매출원가	576	675	814	905	1,006	재고자산	108	148	179	197	219
매출총이익	380	404	489	526	589	단기금융자산	0	15	15	15	15
매출총이익률(%)	39.8%	37.5%	37.5%	36.7%	36.9%	매출채권및기타채권	213	203	245	269	300
판매비와관리비등	305	330	365	401	438	현금및현금성자산	46	77	156	231	311
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	321	330	282	261	244
영업이익	76	75	124	125	151	유형자산	254	256	232	213	197
영업이익률(%)	7.9%	6.9%	9.5%	8.7%	9.5%	무형자산	15	16	14	13	11
조정영업이익	76	75	124	125	151	투자자산	25	25	3	3	3
EBITDA	92	97	147	142	164	자산총계	711	801	910	1,010	1,132
EBITDA 마진율(%)	9.6%	9.0%	11.3%	9.9%	10.3%	유동부채	205	277	303	321	343
조정 EBITDA	97	98	149	146	168	단기차입금	58	52	52	52	52
순금융손익	-3	-3	-3	-4	-4	매입채무및기타채무	113	151	178	196	218
이자손익	-2	-2	0	0	0	비유동부채	76	49	49	49	49
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	1	0	0	장기차입금	46	21	21	21	21
중속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	281	326	353	371	393
법인세차감전계속사업손익	68	72	122	121	147	지배주주지분	429	474	557	639	740
당기순이익	42	53	92	91	110	자본금	25	26	27	29	29
당기순이익률(%)	4.4%	4.9%	7.0%	6.3%	6.9%	자본및이익잉여금	413	458	540	620	720
지배지분순이익	42	54	93	91	110	기타자본	-7	-8	-8	-8	-8
비지배지분순이익	-1	-1	-2	0	0	비지배지분	2	1	0	0	0
총포괄이익	40	53	92	91	111	자본총계	431	475	557	639	739

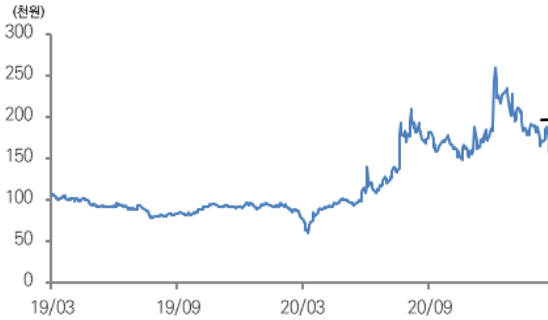
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	43	77	92	109	117	Per Share (원)	3,650	4,636	8,022	7,925	9,650
당기순이익	42	53	92	91	110	EPS(당기순이익 기준)	3,711	4,716	8,159	7,925	9,650
현금유출이없는비용및수익	73	70	82	77	80	EPS(지배순이익 기준)	37,712	41,567	48,745	55,927	64,715
유형자산상각비	20	21	24	20	16	BPS(자본총계 기준)	37,714	41,669	49,090	56,365	65,220
무형자산상각비	2	2	2	2	1	BPS(지배지분 기준)	900	900	900	900	900
기타	52	47	56	56	63	DPS(보통주)					
영업활동관련자산부채변동	-42	-22	-51	-29	-37	Multiples (배)	25.4	20.0	28.2	19.9	16.4
매출채권및기타채권의감소	-1	13	-42	-24	-31	PER(당기순이익 기준)	25.0	19.6	27.8	19.9	16.4
재고자산의감소	-31	-49	-31	-18	-23	PER(지배순이익 기준)	2.5	2.2	4.6	2.8	2.4
매입채무및기타채무의증가	3	31	26	18	22	PBR(자본총계 기준)	2.5	2.2	4.6	2.8	2.4
기타	-13	-16	-5	-5	-6	PBR(지배지분 기준)	11.6	10.6	16.4	11.8	9.7
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	-30	-24	-30	-30	-37	EV/EBITDA (발표 기준)	3,650	4,636	8,022	7,925	9,650
투자활동으로인한현금흐름	-30	-40	23	1	1						
투자자산의 감소(증가)	-7	0	22	0	0	Financial Ratio	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유형자산의 감소	1	0	0	0	0	성장성(%)					
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-22	0	0	0	매출액증가율	8.1%	12.9%	20.7%	9.8%	11.5%
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	0	0	0	영업이익증가율	-2.6%	-1.5%	66.2%	0.6%	21.1%
단기금융자산의감소(증가)	0	-15	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-22.4%	27.0%	73.0%	-1.2%	21.8%
기타	1	1	1	1	1	EPS(지배기준) 증가율	-21.2%	27.1%	73.0%	-2.9%	21.8%
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	0	0	0	0	0	EBITDA(발표기준) 증가율	-7.8%	6.0%	51.7%	-3.8%	15.9%
재무활동으로인한현금흐름	-12	-7	-11	-11	-13	수익성(%)					
장기차입금의증가(감소)	2	5	0	0	0	ROE(당기순이익 기준)	10.0%	11.7%	17.8%	15.1%	16.0%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	10.2%	11.9%	18.1%	15.1%	16.0%
자본의 증가(감소)	1	0	1	1	0	ROIC	9.7%	11.6%	19.1%	18.5%	21.8%
기타	-7	-3	-3	-3	-3	ROA	6.0%	7.0%	10.7%	9.4%	10.3%
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	-8	-9	-9	-10	-10	배당수익률	0.9%	0.9%	0.4%	0.6%	0.6%
기타현금흐름	0	0	-25	-24	-24	안전성(%)					
현금의 증가	0	31	79	75	81	부채비율	65.1%	68.7%	63.3%	58.0%	53.1%
기초현금	45	46	77	156	231	순차입금비용(자본총계 대비)	13.6%	5.4%	-9.6%	-20.0%	-28.2%
기말현금	46	77	156	231	311	이자보상비율	27.9%	23.7%	NA	NA	NA

자료 : 종근당, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
종근당	185750	21/03/15	매수	198,000	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병웅)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
