



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(4/16): 152,000원

시가총액: 17,368억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/16)		3,198.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,972 원	86,711원
등락률	-38.9%	75.3%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-5.0%
6M	-4.3%	-29.8%
1Y	75.3%	4.9%

Company Data

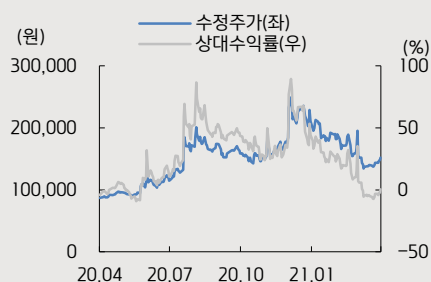
발행주식수	11,426 천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(21E)	0.7%
BPS(21E)	54,402원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인
	37.8%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,078.6	1,300.5	1,401.7	1,491.4
영업이익	77.0	126.6	120.7	128.7
EBITDA	99.6	147.7	144.4	155.2
세전이익	72.7	120.1	114.8	123.5
순이익	53.9	88.7	84.8	91.2
지배주주지분순이익	53.9	88.7	84.8	91.2
EPS(원)	4,716	7,762	7,420	7,983
증감률(% YoY)	26.6	64.6	-4.4	7.6
PER(배)	19.6	29.2	20.5	19.0
PBR(배)	2.23	4.72	2.79	2.48
EV/EBITDA(배)	10.2	16.4	11.4	10.1
영업이익률(%)	7.1	9.7	8.6	8.6
ROE(%)	11.9	17.4	14.5	13.8
순차입금비율(%)	1.5	-7.9	-13.7	-25.3

자료: 키움증권

Price Trend



종근당 (185750)

낮은 R&D 기대감, 실적은 이상 무(無)



1분기 실적은 케이캡 등 주력 제품 판매 호조로 시장 기대치를 상회할 것으로 예상됩니다. 최근 코로나19 치료제로 개발 중이던 나파벨탄의 치료 효과 불충분으로 국내 조건부 허가 불발 및 검증자문단으로부터 추가 임상 필요 권고 받으며 주가는 연초 대비 -35% 하락하였습니다. 올해 나파벨탄의 3상 진행 외에 신약 모멘텀 부재로 기업 가치는 다시 fw12m PER 18배로 저평가 되었으나, 실적은 여전히 안정적인 것으로 예상되어 주가는 바닥을 다질 것으로 예상됩니다.

>>> 1분기 실적 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액 3,161억원(YoY +8%), 영업이익 302억원(YoY +16%, OPM 10%)으로 매출액은 컨센서스 -3% 소폭 하회 예상되나, 영업이익은 8% 상회 예상된다. 코로나19로 인한 방역 강화 등으로 폐렴구균 백신 프리베나 1분기 매출 44억원(YoY -70%) 감소하였으나, 상품 매출로 마진 낮을 것으로 추정되어 수익성 훼손에 큰 영향 없을 것으로 판단된다.

위식도역류질환 치료제 케이캡(P-CAB) 매출 238억원(YoY +83%) 등 증가가 매출 성장을 이끌 것으로 전망된다. 기초 연구 개발 확대되며 연구개발 비용 302억원(YoY +8%) 증가하나, 코로나19로 인해 여전히 판관비가 효율적으로 집행되고 매출 증가에 따른 영업이익도 개선될 것으로 보인다.

>>> 나파벨탄 거품 빠진 R&D 차곡차곡 진행

4/16일 코로나19 폐렴 환자 600명 대상 나파벨탄 다국가, 다기관 3상 승인 받았으나, 16일 주가는 +2.7% 상승에 그쳤다. 지난 3/18일 식약처가 자문회의에서 나파벨탄 코로나19 치료제에 대해 3상을 통한 유효성 입증 권고하면서 조건부 승인 불발로 3/17일 종가 대비 -22%, 연초 주가 대비 -35% 하락하며 나파벨탄에 대한 실망감이 시장에 반영되었다. 지난 러시아 2상 결과 고위험군에서 약효를 확인하였으나, 환자 수가 충분하지 않았기 때문에 이번 3상에서 고위험군 환자 대상으로 치료 효과 확인을 목표로 하고 있으며 3상 성공 및 허가 승인 획득시 나파벨탄 수출 실적 증가로 이어질 것으로 전망된다.

올해 연간 실적은 R&D 비용 집행에 따라 유동적이다. '21년 연간 R&D 비용은 매출액 대비 12%인 1,724억원(YoY +15%)으로 추정하였으나, 예상보다 적게 집행될 경우 이익 개선도 전망된다. 파이프라인은 차곡차곡 진척되고 있다. CKD-510(HDAC6 저해제) 샤르코마르투스병 적응증으로 프랑스 1상 중으로 4분기 1상 데이터를 확인할 수 있을 것으로 보이며, 연말 2상 진입이 예상된다. CKD-702(EGFR x cMet) 이중항체 신약 1상 파트1 하반기 종료되고, 효능 일부를 확인할 수 있는 파트2 진행될 예정이다. 올해 R&D 모멘텀으로는 나파벨탄의 3상 진행에 따라 중간 데이터 발표를 기대해 볼 수 있으며, 기대감이 낮은 상황이기 때문에 효능 확인된다면 투자심리에 우호적일 것으로 보인다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q21E	컨센서스	차이	2021E	컨센서스	차이
매출액	316.1	324.9	-3%	1,401.7	1,416.0	-1%
yoy	8.0%	11.0%		7.8%	8.9%	
영업이익	30.2	28.1	8%	120.7	125.4	-4%
yoy	15.8%	7.7%		-4.7%	-1.0%	
OPM	9.6%	8.6%		8.6%	8.9%	
순이익	22.1	22.1	0%	84.8	90.9	-7%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 추정 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	34.1	38.7	38.4	38.8	150.0
글리아티린	14.5	15.7	20.0	16.1	66.4	15.1	16.6	19.5	17.1	68.3
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	10.1	11.1	11.2	11.3	43.7
타크로벨	9.1	8.9	10.3	9.7	38.0	9.2	10.1	11.3	11.3	41.8
기 타	213.0	229.4	264.8	248.5	955.8	235.1	254.5	285.3	271.5	1,046.4
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	1,300.5	316.1	343.9	378.8	362.9	1,401.7
YOY	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	20.6%	8.0%	9.8%	6.0%	7.7%	7.8%
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.7	126.6	30.2	32.5	40.5	17.5	120.7
YOY	56.2%	90.9%	139.5%	-25.4%	64.4%	15.8%	-10.3%	-16.6%	11.4%	-4.7%
OPM	8.9%	11.6%	13.6%	4.7%	9.7%	9.6%	9.5%	10.7%	4.8%	8.6%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

목표주가 산정내역	비 고
fw12m EPS(원)	7,465 2Q21~1Q22 EPS
Target Multiple	30 상위제약사 평균 fw12m PER 에 30% 할인
목표가(원)	220,000

상위 제약사: 한미약품, 유한양행, 녹십자, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	1,078.6	1,300.5	1,401.7	1,491.4	1,576.8
매출원가	675.1	810.9	867.7	923.1	976.0
매출총이익	403.6	489.6	534.1	568.3	600.8
판매비	326.5	363.0	413.3	439.7	466.7
영업이익	77.0	126.6	120.7	128.7	134.1
EBITDA	99.6	147.7	144.4	155.2	156.3
영업외손익	-4.3	-6.5	-5.9	-5.1	-4.4
이자수익	0.9	1.3	1.7	2.4	3.2
이자비용	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
외환관련이익	1.7	2.1	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	2.4	2.5	1.5	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	-2.1	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
기타	0.4	-1.7	-2.3	-2.2	-2.3
법인세차감전이익	72.7	120.1	114.8	123.5	129.8
법인세비용	18.8	31.4	30.0	32.3	34.0
계속사업순손익	53.9	88.7	84.8	91.2	95.8
당기순이익	53.9	88.7	84.8	91.2	95.8
지배주주순이익	53.9	88.7	84.8	91.2	95.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	20.6	7.8	6.4	5.7
영업이익 증감율	-1.3	64.4	-4.7	6.6	4.2
EBITDA 증감율	0.4	48.3	-2.2	7.5	0.7
지배주주순이익 증감율	26.6	64.6	-4.4	7.5	5.0
EPS 증감율	26.6	64.6	-4.4	7.6	5.0
매출총이익률(%)	37.4	37.6	38.1	38.1	38.1
영업이익률(%)	7.1	9.7	8.6	8.6	8.5
EBITDA Margin(%)	9.2	11.4	10.3	10.4	9.9
지배주주순이익률(%)	5.0	6.8	6.0	6.1	6.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	80.8	107.0	119.0	131.2	132.5
당기순이익	53.9	88.7	84.8	91.2	95.8
비현금항목의 가감	71.4	86.7	84.1	88.5	85.0
유형자산감가상각비	20.8	19.1	21.4	24.5	20.4
무형자산감가상각비	1.8	2.0	2.3	2.0	1.8
지분법평가손익	-2.1	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
기타	50.9	68.5	63.3	64.9	65.7
영업활동자산부채증감	-20.6	-49.1	-18.8	-15.8	-14.8
매출채권및기타채권의감소	13.0	-22.9	-17.5	-15.5	-14.7
재고자산의감소	-47.9	-43.4	-14.2	-12.6	-12.0
매입채무및기타채무의증가	30.6	48.5	14.2	13.1	12.8
기타	-16.3	-31.3	-1.3	-0.8	-0.9
기타현금흐름	-23.9	-19.3	-31.1	-32.7	-33.5
투자활동 현금흐름	-38.0	-66.6	-45.9	-5.9	-5.9
유형자산의 취득	-20.1	-32.4	-40.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.0	-4.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-1.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-15.5	-22.7	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-6.0	-5.9	-5.9	-5.9
재무활동 현금흐름	-11.8	6.0	-12.1	-14.0	-14.0
차입금의 증가(감소)	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.4	-2.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.8	-9.3	-10.8	-11.3	-11.3
기타	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	0.0	-0.7	-19.6	-19.6	-19.6
현금 및 현금성자산의 순증가	31.0	45.7	41.4	91.8	93.1
기초현금 및 현금성자산	45.9	76.9	122.6	164.0	255.8
기말현금 및 현금성자산	76.9	122.6	164.0	255.8	348.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
유동자산	468.2	594.6	668.5	789.2	909.9
현금 및 현금성자산	76.9	122.6	164.0	255.8	348.8
단기금융자산	15.5	38.2	38.2	38.2	38.2
매출채권 및 기타채권	202.5	224.5	241.9	257.4	272.2
재고자산	147.5	182.6	196.8	209.4	221.4
기타유동자산	25.8	26.7	27.6	28.4	29.3
비유동자산	312.5	329.2	342.6	313.2	288.1
투자자산	28.4	27.0	24.1	21.2	18.4
유형자산	235.1	252.5	271.1	246.6	226.2
무형자산	15.9	18.8	16.5	14.4	12.6
기타비유동자산	33.1	30.9	30.9	31.0	30.9
자산총계	780.7	923.7	1,011.1	1,102.4	1,198.0
유동부채	267.7	310.4	324.7	337.8	350.6
매입채무 및 기타채무	151.2	195.9	210.1	223.2	236.1
단기금융부채	83.1	69.1	69.1	69.1	69.1
기타유동부채	33.4	45.4	45.5	45.5	45.4
비유동부채	39.5	64.8	64.8	64.8	64.8
장기금융부채	16.0	48.2	48.2	48.2	48.2
기타비유동부채	23.5	16.6	16.6	16.6	16.6
부채총계	307.2	375.2	389.5	402.6	415.4
지배자본	473.5	548.5	621.6	699.8	782.6
자본금	25.9	27.2	28.6	28.6	28.6
자본잉여금	269.0	267.8	267.8	267.8	267.8
기타자본	-7.8	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6
기타포괄손익누계액	-2.6	-5.2	-6.9	-8.6	-10.3
이익잉여금	189.0	269.2	342.7	422.6	507.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	473.5	548.5	621.6	699.8	782.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,716	7,762	7,419.6	7,983.2	8,385
BPS	41,442	48,002	54,402	61,248	68,494
CFPS	10,967	15,349	14,782	15,725	15,821
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주당배수(배)					
PER	19.6	29.2	20.5	19.0	18.1
PER(최고)	21.4	35.3	34.2		
PER(최저)	15.0	7.5	17.9		
PBR	2.23	4.72	2.79	2.48	2.22
PBR(최고)	2.43	5.70	4.67		
PBR(최저)	1.71	1.21	2.44		
PSR	0.98	1.99	1.24	1.16	1.10
PCFR	8.4	14.8	10.3	9.7	9.6
EV/EBITDA	10.2	16.4	11.4	10.1	9.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.2	12.2	13.3	12.4	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.4	0.7	0.7	0.7
ROA	7.3	10.4	8.8	8.6	8.3
ROE	11.9	17.4	14.5	13.8	12.9
ROIC	12.6	20.4	18.2	19.0	20.1
매출채권회전율	5.2	6.1	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	8.4	7.9	7.4	7.3	7.3
부채비율	64.9	68.4	62.7	57.5	53.1
순차입금비용	1.5	-7.9	-13.7	-25.3	-34.5
이자보상배율	27.8	44.7	42.6	45.4	47.3
총차입금	99.2	117.3	117.3	117.3	117.3
순차입금	6.9	-43.5	-84.9	-176.7	-269.7
EBITDA	99.6	147.7	144.4	155.2	156.3
FCF	36.5	29.7	54.0	105.7	106.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 '종근당(185750)' 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

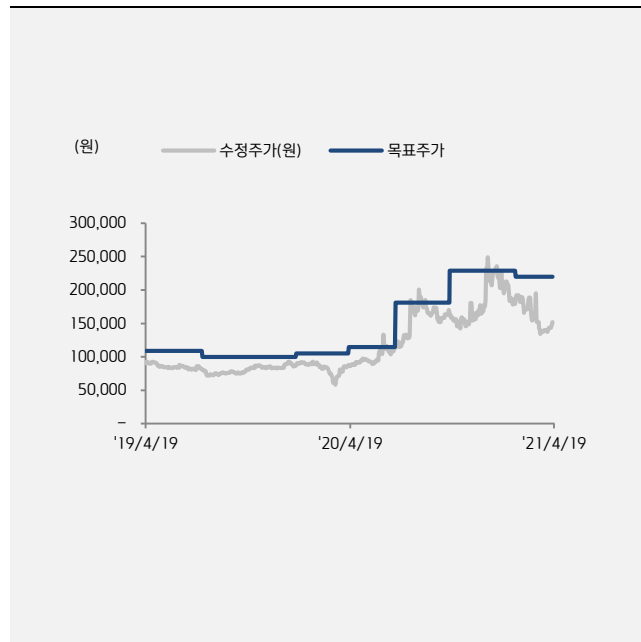
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
종근당 (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	-20.39	8.75
	2021-02-09	Buy (Maintain)	220,000원	6개월	-26.35	-11.36
	2021-04-19	Buy (Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%