

종근당 (185750)

임윤진 yoonjin.lim@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	180,000 유지
현재주가 (21.07.09)	133,500 제약업종

매출 성장 양호, R&D 파이프라인 순항 중

투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

- 12개월 Fwd EPS 7,211원에 PER 25배 적용 (상위 제약사 평균 12M Fwd PER에 40% 할인한 25배 적용)

2Q21 Preview: 외형 성장 견고하나 연구개발비 증가로 이익은 감소

- 2분기 매출액 3,323억원(+6.1% yoY), 영업이익 309억원(-14.9% yoY) 전망
- 역류성식도염 치료제 '케이캡' 매출 269억원(+73.7% yoY), 골다공증 주사제 '프롤리아' 189억원(+42.0% yoY) 예상. 도입 품목 및 주력 제품의 고성장 지속
- 나파벨탄, CKD-510 등 자체 임상 확대에 따라 연구개발비 증가하며 영업이익은 전년 대비 감소 전망. 2분기 경상연구개발비 366억원(+16.2% yoY) 추정
- 식약처 조치로 지난 4월부터 제조판매 중지되었던 리피로우('20 매출액 428억 원, 비중 3.3%), 프리그렐('20년 매출액 265억원, 비중 2.0%) 등 4개 품목은 7월부터 약제 보험급여 중지 해제되어 하반기 매출 회복 기대

플랫폼으로 자리잡을 HDAC6 저해제 임상 모두 순항 중

- HDAC6(히스토디아세틸라제6) 저해제는 HDAC6의 선택적 억제를 통해 염증을 감소시키고 면역조절 T세포 기능 강화해 면역 항상성 유지시키는 작용 기전
- CKD-510 희귀유전질환 샤르코 마리투스병 임상 1상 투약 마무리 단계이며 연내 연구결과 발표 예상. 승인된 치료제가 없어 미충족 수요 높은 질환으로 내년 상반기 해외 임상 2상 진입 시 파이프라인 재평가 기대
- CKD-506 특발성 폐섬유화증 적응증으로 하반기 해외 임상 2상 진입 예상되며, 염증성 장질환으로 임상 확대 예정

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)			3Q21(F)				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정		
매출액	313	311	328	332	6.1	6.9	330	370	3.6	11.5
영업이익	36	22	28	31	-14.9	37.8	27	33	-32.7	5.8
순이익	25	14	21	22	-14.2	60.8	19	23	-32.9	6.0

자료: 종근당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,079	1,301	1,386	1,494	1,582
영업이익	77	127	104	122	127
세전순이익	73	120	97	116	122
총당기순이익	54	89	71	85	89
자체지분순이익	54	89	71	85	89
EPS	4,716	7,762	6,185	7,402	7,814
PER	19.6	29.2	21.7	18.1	17.1
BPS	41,442	48,002	53,210	59,677	66,553
PBR	2.2	4.7	2.5	2.2	2.0
ROE	11.9	17.4	12.2	13.1	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자체지분 기준으로 산출
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,341	1,413	1,386	1,494	3.4	5.7
판매비와 관리비	394	417	419	444	6.3	6.6
영업이익	108	114	104	122	-2.9	6.3
영업이익률	8.0	8.1	7.5	8.1	-0.5	0.0
영업외손익	-6	-4	-8	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	102	110	97	116	-4.8	5.1
자비자분순이익	76	83	71	85	-7.2	2.1
순이익률	5.7	5.9	5.1	5.7	-0.6	-0.2
EPS(자비자분순이익)	6,666	7,246	6,185	7,402	-7.2	2.1

자료: 종근당, 대신증권 Research Center

표 1. 종근당 연간 실적 추정 (별도)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	310.7	332.3	370.5	372.7	1300.5	1386.2	1494.1
YoY (%)	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	6.1%	6.1%	3.6%	10.6%	20.6%	6.6%	7.8%
자누비아	34.5	36.0	38.2	38.4	39.9	38.8	40.6	40.8	147.1	160.2	167.2
케이캡	13.0	15.5	19.8	23.6	23.7	26.9	29.9	32.2	71.9	112.7	129.6
아토젯	15.3	16.2	18.5	18.1	19.1	20.2	23.0	22.2	68.2	84.6	99.3
글리야티린	14.5	15.7	20.0	16.1	16.8	17.9	19.0	17.4	66.4	71.1	75.6
프롤리아	10.5	13.3	16.0	13.6	13.8	18.9	21.7	18.4	53.5	72.9	80.3
딜라트렌	12.3	12.6	12.5	13.0	9.8	13.7	12.7	13.1	50.5	49.3	49.5
리피로우	9.3	10.5	11.7	11.3	10.0	3.2	8.4	10.6	42.8	32.2	44.8
이모튼	8.5	9.9	11.7	10.3	11.6	12.2	14.4	13.1	40.4	51.3	52.6
타크로벨	9.1	8.9	10.3	9.7	9.9	10.2	11.4	10.8	38.0	42.2	43.7
텔미누보	8.1	8.3	8.7	8.9	8.7	9.0	9.4	9.7	34.0	36.8	39.8
기타	157.6	166.2	190.1	174.0	147.5	161.3	179.8	184.3	687.8	672.9	711.8
수출	10.6	14.0	14.2	10.5	12.3	12.8	14.5	10.7	49.4	50.2	51.6
매출총이익	103.8	119.4	135.0	131.4	112.9	130.3	139.5	140.6	489.6	523.4	565.8
YoY (%)	18.3%	17.6%	32.0%	17.3%	8.8%	9.1%	3.3%	7.0%	21.3%	6.9%	8.1%
총이익률	35.5%	38.1%	37.8%	39.0%	36.3%	39.2%	37.6%	37.7%	37.6%	37.8%	37.9%
판관비	77.7	83.1	86.5	115.7	90.5	99.4	106.8	122.1	363.0	418.9	444.2
YoY (%)	9.4%	0.7%	5.4%	27.2%	16.5%	19.6%	23.5%	5.6%	11.2%	15.4%	6.0%
판관비율	26.6%	26.5%	24.2%	34.3%	29.1%	29.9%	28.8%	32.8%	27.9%	30.2%	29.7%
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.7	22.4	30.9	32.7	18.5	126.6	104.5	121.6
YoY (%)	56.2%	90.9%	139.5%	-25.4%	-14.1%	-14.9%	-32.7%	17.8%	64.4%	-17.5%	16.4%
영업이익률	8.9%	11.6%	13.6%	4.7%	7.2%	9.3%	8.8%	5.0%	9.7%	7.5%	8.1%
당기순이익	17.9	25.3	34.3	11.1	13.5	21.7	23.1	12.0	88.7	70.4	84.6
YoY (%)	67.9%	100.1%	133.3%	-29.7%	-24.4%	-14.2%	-32.8%	8.2%	64.6%	-20.7%	20.2%
당기순이익률	6.1%	8.1%	9.6%	3.3%	4.3%	6.5%	6.2%	3.2%	6.8%	5.1%	5.7%

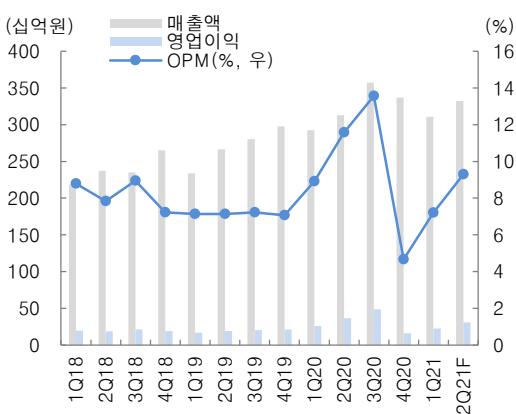
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 종근당 파이프라인

구분	파이프라인	기전	적응증	개발단계					비고
				임상1상	임상2상	임상3상	허가신청	상업화	
합성 신약	CKD-943	Opioid Receptor Kappa agonist	통증, 소양증				미국		Cara로부터 L/I
	CKD-516	Vascular disrupting agent	대장암		한국				이리노테칸, 면역항암제 병용
	CKD-581	Pan-HDACi	다발성 골수종	한국					
	CKD-506	HDAC6i	자가면역질환		유럽				
	CKD-504	HDAC6i	현팅던병	미국/한국					2022 P1 종료 예정
	CKD-508	CETPi	이상지질혈증	영국					1Q22 P1 결과
	CKD-510	HDAC6i	희귀질환	프랑스					3Q21 P1 결과; 4Q21 P2 개시
바이오 신약	CKD-702	EGFR/c-met 이중항체	암	한국					4Q21 Part 1 종료; 2022 Part2 개시
	CKD-971	IFN-alpha kinoid	루푸스		글로벌				Neovacs로부터 L/I
	CKD-11101	EPO RA	빈혈				한국/일본		아리네스포 바이오시밀러 루센티스 바이오시밀러
바이오 시밀러	CKD-701	Anti-VEGF	황반변성	한국					
	CKD-333	Cande+Amlod+Ator	고혈압/고지혈	한국					
	CKD-348	Telmi+Rosuv+Ezetim+Amlod	고혈압/고지혈	한국					
	CKD-351	Lalanoprost+Dorzolamide	녹내장	한국					
	CKD-355	미공개	알츠하이머	한국					
	CKD-382	미공개	위식도역류질환	한국					
	CKD-386	Telmi+Rosuv+Ezetim	고혈압/고지혈	한국					
개량 신약	CKD-396		당뇨	한국					
	CKD-398		당뇨	한국					
	CKD-389	미공개	당뇨	한국					
	CKD-841		암, 조숙증	한국					
	CKD-843		탈모/BPH	전임상					

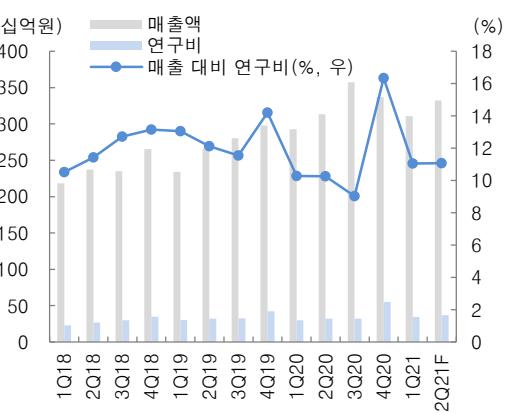
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 종근당, 대신증권 Research Center

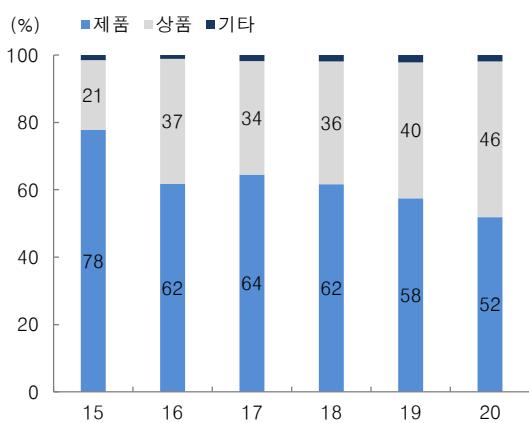
그림 2. 연구비 매출, 연구비, 매출 대비 연구비(%, 우)



자료: 종근당, 대신증권 Research Center

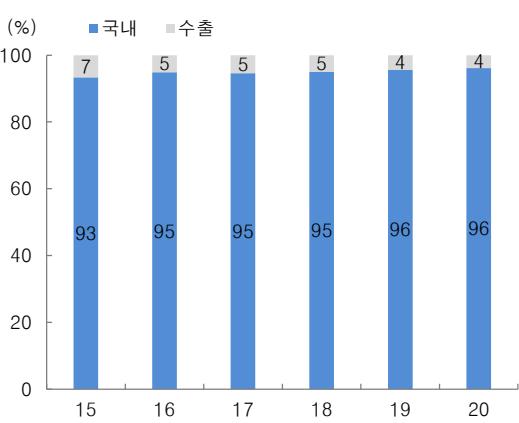
종근당(185750)

그림 3. 연간 매출 유형별 비중



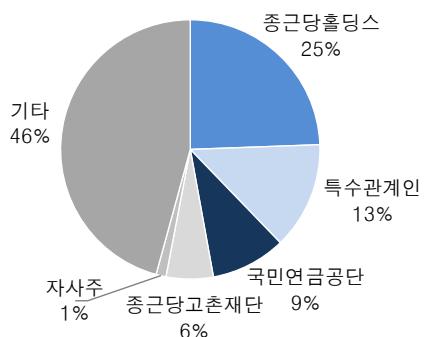
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

그림 4. 연간 매출 지역별 비중



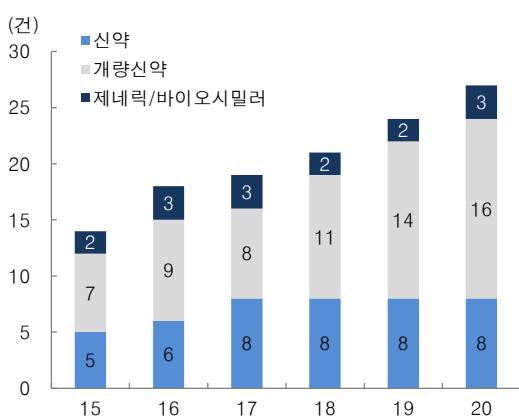
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

그림 5. 주주구성



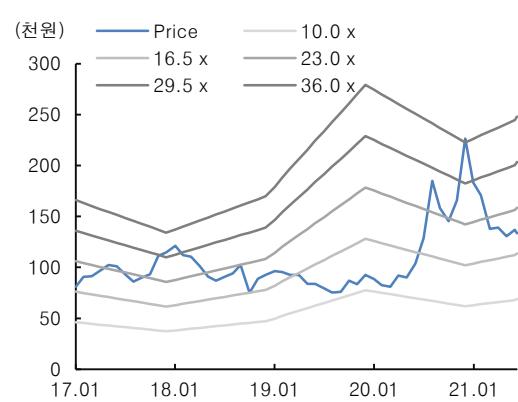
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

그림 6. 임상 파이프라인 현황



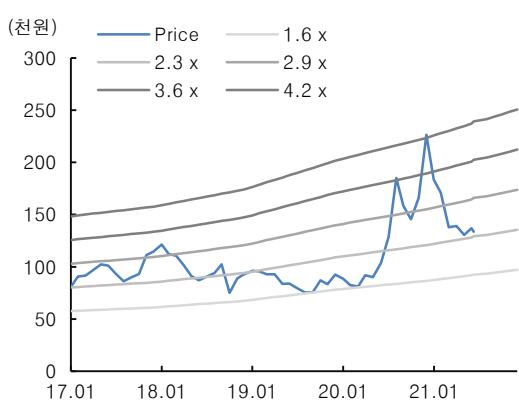
자료: 종근당, Research Center

그림 7. PER 밴드



자료: 종근당, 대신증권 Research Center

그림 8. PBR 밴드



자료: 종근당, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

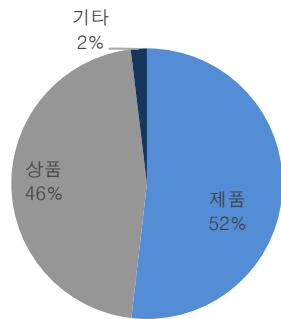
- 1941년 설립 제약사, 전문의약품(ETC) 판매, 신약개발을 주 사업으로 영위
 - 주요 사업부문: 전문의약품(ETC) 내수 판매
 - 주요 신약: CKD-506(자기면역질환, 유럽 임상2상)
CKD-504(현장면역, 미국 임상1상) 등 다양한 신약 파이프라인 보유
 - 종근당홀딩스 회장 이정한, 종근당 대표이사 김영주
 - 자산 0.92조, 부채 0.37조, 자본 0.55조(2020년 기준)
- (발행주식 수: 10,885,685)

주가 변동요인

- (+) 신약개발 임상 진전 및 기술 수출, 전문의약품 매출 증가
- (-) 신약개발 임상 중단 및 실패, 도입품목 판권 회수

자료: 종근당, 대신증권 Research Center

종근당 매출 구성

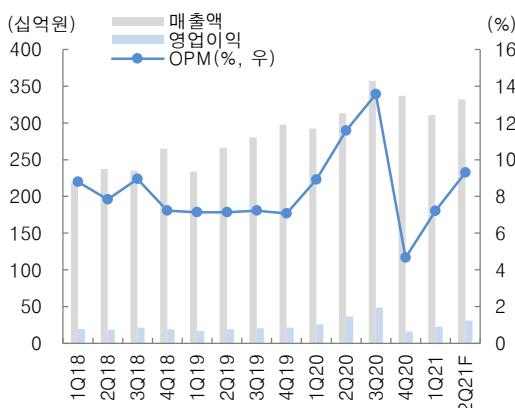


주: 2020년 기준

자료: 종근당, 대신증권 Research Center

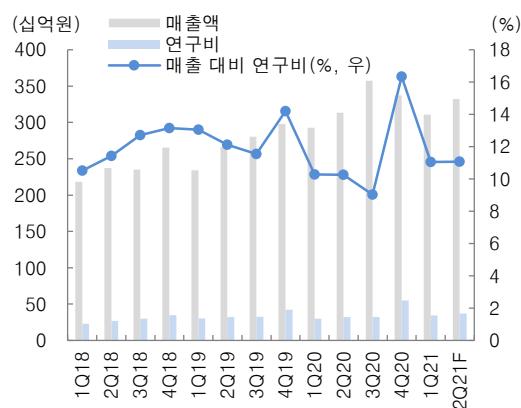
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



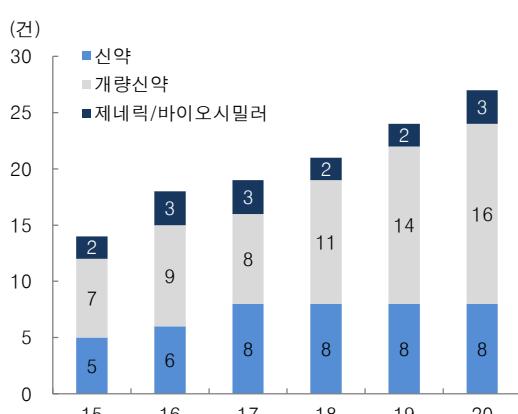
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

연구비 매출, 연구비, 매출 비중



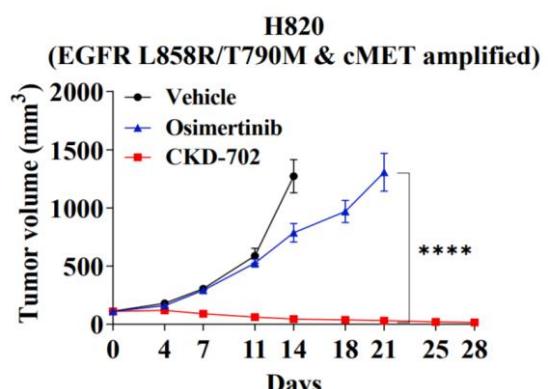
자료: 종근당, 대신증권 Research Center

종근당 임상 파이프라인 현황



자료: 종근당, 대신증권 Research Center

CKD-702: 동물모델에서 종양 크기 감소



자료: AAOR 2020, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액		1,079	1,301	1,386	1,494	1,582
매출원가		675	811	863	928	983
매출총이익		404	490	523	566	599
판매비오ペ리비		327	363	419	444	472
영업이익		77	127	104	122	127
영업이익률		7.1	9.7	7.5	8.1	8.0
EBITDA		100	148	131	148	153
영업외손익		-4	-6	-8	-6	-5
관계기업손익		-2	-3	0	0	0
금융수익		1	2	1	1	1
외환마진이익		2	2	2	2	2
금융비용		-4	-4	-5	-5	-4
외환마진손실		0	1	0	0	0
기타		0	-2	-4	-2	-2
법인세비용차감전순이익		73	120	97	116	122
법인세비용		-19	-31	-26	-31	-33
계속사업순이익		54	89	71	85	89
중단사업순이익		0	0	0	0	0
당기순이익		54	89	71	85	89
당기순이익률		5.0	6.8	5.1	5.7	5.6
비자비자분순이익		0	0	0	0	0
자자자분순이익		54	89	71	85	89
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		0	0	0	0	0
포괄손이익		54	87	69	83	88
비자비자분포괄이익		0	0	0	0	0
자자자분포괄이익		54	87	0	0	0

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		468	595	717	797	866
현금및현금성자산		77	123	262	343	390
매출채권 및 기타채권		203	224	229	236	247
자산증가		148	183	195	187	198
기타유동자산		41	65	32	32	32
비유동자산		313	329	337	334	328
유형자산		235	252	263	263	259
관계기업투자금		3	0	0	0	0
기타비유동자산		74	76	73	71	69
자산총계		781	924	1,053	1,132	1,194
유동부채		268	310	340	348	336
매입채무 및 기타채무		151	196	191	194	202
차입금		47	67	77	82	62
유동상채무		34	0	0	0	0
기타유동부채		36	48	72	72	72
비유동부채		40	65	106	101	97
차입금		12	46	86	81	76
전환부채권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		28	19	20	21	22
부채총계		307	375	446	450	434
자자자분		474	548	608	682	760
자본금		26	27	27	27	27
자본잉여금		269	268	268	268	268
이자잉여금		189	269	329	403	482
기타자본변동		-10	-16	-16	-16	-17
비자자자분		0	0	0	0	0
자본총계		474	548	608	682	760
순자본금		7	-43	-99	-181	-252

Valuation 지표		(단위: 원 배 %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		4,716	7,762	6,185	7,402	7,814
PER		19.6	29.2	21.7	18.1	17.1
BPS		41,442	48,002	53,210	59,677	66,553
PBR		2.2	4.7	2.5	2.2	2.0
EBITDAPS		8,717	12,926	11,434	12,924	13,348
EV/EBITDA		10.2	16.4	11.0	9.1	8.4
SPS		94,399	113,822	121,320	130,765	138,428
PSR		1.0	2.0	1.1	1.0	1.0
CFPS		10,967	15,349	13,695	15,357	15,784
DPS		817	953	953	953	953
재무비율		(단위: 원 배 %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성						
매출액증가율		12.9	20.6	6.6	7.8	5.9
영업이익증가율		-1.3	64.4	-17.5	16.4	4.7
순이익증가율		26.6	64.6	-20.3	19.7	5.6
수익성						
ROIC		12.2	19.9	15.9	18.6	19.4
ROA		10.4	14.9	10.6	11.1	10.9
ROE		11.9	17.4	12.2	13.1	12.4
안정성						
부채비율		64.9	68.4	73.3	65.9	57.1
순자본비율		1.5	-7.9	-16.3	-26.5	-33.2
이자보상비율		27.8	44.7	21.2	24.6	30.4

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		81	107	94	114	119
당기순이익		54	89	71	85	89
비현금항목의기감		71	87	86	91	91
감가상각비		23	21	26	26	25
외화손익		0	1	0	0	0
자본법평기준의		2	3	0	0	0
기타		47	62	60	65	66
자산부채의증감		-21	-49	-32	-25	-24
기타현금흐름		-24	-19	-31	-36	-37
투자활동 현금흐름		-38	-67	-35	-25	-20
투자자산		-4	-43	0	0	0
유형자산		-20	-32	-35	-25	-20
기타		-15	9	0	0	0
재무활동 현금흐름		-12	6	27	-13	-38
단기차입금		0	0	0	0	-20
사채		0	0	50	0	0
장기차입금		0	20	-10	0	-5
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-9	-9	-11	-10	-10
기타		-3	-5	-3	-3	-3
현금의증감		31	46	139	82	47
기초현금		46	77	123	262	343
기말현금		77	123	262	343	390
NOPLAT		57	93	76	89	93
FCF		57	78	67	90	98

자료: 종근당 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당시는 동 자료에 인급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

종근당(185750) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210707)					
	제작일자	21.07.12	21.05.06	당동자변경	20.08.02	20.05.04	20.02.02	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
제작일자	21.07.12	21.05.06	당동자변경	20.08.02	20.05.04	20.02.02	비율	91.6%	7.4%	0.9%	
투자의견	Buy	Buy		6개월 경과	Buy	Buy	신업 투자의견				
목표주가	180,000	180,000		128,800	128,800	128,800	- Overweight(비중확대)				
고민율(평균%)	(26.32)			36.76	(25.95)	(35.84)	: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상				
고민율(최대/최소%)	(21.39)			93.33	3.70	(28.15)	- Neutral(중립)				
제작일자	20.01.28	19.11.24	19.11.23	19.11.03	19.07.28		- Underweight(비중축소)				
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy		: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상				
목표주가	131,800	131,800	131,800	131,800	131,800		- Buy(매수)				
고민율(평균%)	(32.19)	(38.13)	(40.21)	(40.21)	(41.34)		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상				
고민율(최대/최소%)	(31.82)	(29.80)	(33.52)	(33.52)	(34.00)		- Marketperform(시장수익률)				
제작일자							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상				
투자의견							- Underperform(시장수익률 하회)				
목표주가							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상				
고민율(평균%)											
고민율(최대/최소%)											
제작일자											
투자의견											
목표주가											
고민율(평균%)											
고민율(최대/최소%)											