



Outperform(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(07/30): 130,000원

시가총액: 14,911억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/30)		3,202.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,972원	127,000원
등락률	-47.6%	2.8%
수익률	절대	상대
1M	-4.7%	-1.9%
6M	-28.9%	-33.9%
1Y	2.1%	-27.7%

Company Data

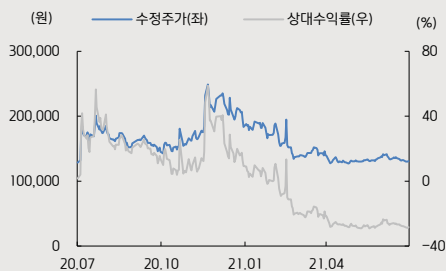
발행주식수	11,426 천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2021E)	0.8%
BPS(2021E)	52,547원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인
	37.8%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,078.6	1,300.5	1,347.2	1,395.5
영업이익	77.0	126.6	110.8	114.2
EBITDA	99.6	147.7	134.5	140.8
세전이익	72.7	120.1	100.9	104.1
순이익	53.9	88.7	63.6	76.8
지배주주지분순이익	53.9	88.7	63.6	76.8
EPS(원)	4,716	7,762	5,563	6,722
증감률(% YoY)	26.6	64.6	-28.3	20.8
PER(배)	19.6	29.2	23.5	19.5
PBR(배)	2.23	4.72	2.49	2.25
EV/EBITDA(배)	10.2	16.4	10.6	9.5
영업이익률(%)	7.1	9.7	8.2	8.2
ROE(%)	11.9	17.4	11.1	12.1
순차입금비율(%)	1.5	-7.9	-12.4	-24.2

자료: 키움증권

Price Trend



종근당 (185750)

기대치 상회. 하반기는 R&D 비용이 중요



식약처 제조, 판매 중지 명령으로 2분기 실적 우려감 있었으나, 주요 제품들의 고른 성장으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록하였습니다. 하반기는 자체 신약 후보물질의 임상 진척 및 나파모스타트의 3상 진행 등으로 R&D 집행 강화가 예상되는 만큼 작년보다 수익성 개선에 한계가 있을 것으로 예상됩니다.

>>> 지속되는 고른 성장

2분기 매출액은 3,268억원(YoY +4%), 영업이익 337억원(YoY -7%, OPM 10%)으로 매출액은 시장 기대치에 부합, 영업이익은 25% 상회하였다. 당사 추정 이익 291억원에도 상회하는 실적을 기록하였다.

방역 강화 지침에 따라 폐렴구균 백신 수요 감소 및 계절적 비성수기로 프리베나 전년 동기 대비 110억원 감소하였으나, 케이캡 251억원(+62%), 글리아틴 183억원(+17%), 프롤리아 183억원(+37%) 등 주력 제품의 성장 지속이 이어졌다. 다만, 인건비 및 광고 선전비 증가, 신약 임상 진입 및 나타벨탄 3상 진입으로 경상 연구개발비 398억원(YoY +27%) 증가하며 영업 이익은 전년 동기 대비 소폭 감소 하였다.

>>> 연구 개발비 집행에 따라 좌지우지 되는 향후 실적

코로나치료제 나파모스타트 CRO 계약이 체결되어 다국가 임상 환자(600명) 모집이 시작되었다. **내년 상반기 결과 보고서 발표**할 수 있을 것으로 전망된다. 코로나 치료제 3상 진입 및 다수 파이프라인의 임상 진척으로 올해 경상연구 개발비 1,751억원(YoY +20%, 매출액 대비 13%)가 예상됨에 따라 올해 영업이익은 전년동기 대비 13% 감소한 1,108억원이 전망된다. 3분기에도 주요 제품의 성장으로 매출액 3,641억원(YoY +2%) 성장이 예상되나, 연구개발비용 집행(440억원 YoY +37%) 강화로 영업이익은 348억원(YoY -28%)에 그칠 것으로 보인다.

지난 7/30일 의약품 제조 업무 정지(해당 품목 금액 약 615억원, 매출액 대비 5%) 공시하였으나, 영업과 유통 업무와 무관하여 실적에 미치는 영향 제한적일 것으로 판단된다. 급여 정지되었던 4개 제품에 대해서도 지난 7월 급여 중지 해제 받았으며, 제조 정지 본 처분을 남겨두고 있다.

>>> 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 15만원 하향

오랜 기간 R&D 투자 대비 성과 부재로 타겟 밸류에이션을 중소 제약사 포함 적용함에 따라 목표주가를 15만원으로 하향하고, 투자의견 Outperform을 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	310.7	326.8	5%	4%	331.5	-1%	329.8	-1%
영업이익	22.4	33.7	50%	-7%	29.1	16%	26.9	25%
영업이익률	7%	10%			9%		8%	
세전이익	18.6	34.3	84%	-1%	25.9	32%		
세전이익률	6%	10%			8%			
당기순이익	13.5	25.5	89%	1%	18.8	36%	18.8	36%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2021E
자누비아(자 누메트 포함)	34.5	36.0	38.2	38.4	147.1	39.9	35.7	36.9	37.5	150.0
글리아티린	14.5	15.7	20.0	16.1	66.4	16.8	18.3	20.5	16.1	71.7
딜라트렌	12.3	12.6	12.5	13.0	50.5	9.8	13.3	12.5	13.9	49.5
리피로우	9.3	10.5	11.7	11.3	42.8	10.0	3.1	10.6	13.2	36.8
타크로벨	9.1	8.9	10.3	9.7	38.0	9.9	10.7	11.3	10.0	41.8
기 타	213.0	229.4	264.8	248.5	955.8	224.4	245.8	272.3	254.9	997.4
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	1,300.5	310.7	326.8	364.1	345.6	1,347.2
YOY	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	20.6%	6.1%	4.3%	1.8%	2.5%	3.6%
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.7	126.6	22.4	33.7	34.8	19.9	110.8
YOY	56.2%	90.9%	139.5%	-25.4%	64.4%	-14.1%	-7.2%	-28.4%	26.9%	-12.5%
OPM	8.9%	11.6%	13.6%	4.7%	9.7%	7.2%	10.3%	9.5%	5.8%	8.2%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

목표주가 산정내역	비 고
fw12m EPS(원)	5,794 3Q21~2Q22 EPS
Target Multiple	26 상위 및 중소 제약사 평균 fw12m PER
목표가(원)	150,000

주 : 상위 및 중소 제약사는 유한양행, 녹십자, 동아에스티, 보령제약, 동국제약, 대원제약

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억 원)

12 월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,078.6	1,300.5	1,347.2	1,395.5	1,431.6
매출원가	675.1	810.9	831.0	861.2	883.6
매출총이익	403.6	489.6	516.2	534.3	547.9
판매비	326.5	363.0	405.4	420.1	422.6
영업이익	77.0	126.6	110.8	114.2	125.3
EBITDA	99.6	147.7	134.5	140.8	147.5
영업외손익	-4.3	-6.5	-9.9	-10.2	-9.4
이자수익	0.9	1.3	1.6	2.3	3.1
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	-6.2	-7.2	-7.2
법인세차감전이익	72.7	120.1	100.9	104.1	116.0
법인세비용	18.8	31.4	37.3	27.3	30.4
계속사업순이익	53.9	88.7	63.6	76.8	85.6
당기순이익	53.9	88.7	63.6	76.8	85.6
지배주주순이익	53.9	88.7	63.6	76.8	85.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	20.6	3.6	3.6	2.6
영업이익 증감율	-1.3	64.4	-12.5	3.1	9.7
EBITDA 증감율	0.4	48.3	-8.9	4.7	4.8
지배주주순이익 증감율	26.6	64.6	-28.3	20.8	11.5
EPS 증감율	26.6	64.6	-28.3	20.8	11.4
매출총이익율(%)	37.4	37.6	38.3	38.3	38.3
영업이익률(%)	7.1	9.7	8.2	8.2	8.8
EBITDA Margin(%)	9.2	11.4	10.0	10.1	10.3
지배주주순이익률(%)	5.0	6.8	4.7	5.5	6.0

현금흐름표

(단위 :십억 원)

12 월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	80.8	107.0	108.8	125.2	132.3
당기순이익	53.9	88.7	63.6	76.8	85.6
비현금항목의 가감	71.4	86.7	91.5	83.5	81.5
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	70.7	59.9	62.2
영업활동자산부채증감	-20.6	-49.1	-7.8	-7.5	-4.8
매출채권및기타채권의감소	13.0	-22.9	-8.1	-8.3	-6.2
재고자산의감소	-47.9	-43.4	-6.6	-6.8	-5.1
매입채무및기타채무의증가	30.6	48.5	8.2	8.5	7.4
기타	-16.3	-31.3	-1.3	-0.9	-0.9
기타현금흐름	-23.9	-19.3	-38.5	-27.6	-30.0
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	-13.9	-13.9
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	-2.6	-2.6
기타현금흐름	0.0	-0.7	-19.6	-19.6	-19.6
현금 및 현금성자산의 순증가	31.0	45.7	31.2	85.7	92.8
기초현금 및 현금성자산	45.9	76.9	122.6	153.8	239.6
기말현금 및 현금성자산	76.9	122.6	153.8	239.6	332.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억 원)

12 월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	468.2	594.6	641.2	743.0	848.0
현금 및 현금성자산	76.9	122.6	153.8	239.6	332.4
단기금융자산	15.5	38.2	38.2	38.2	38.2
매출채권 및 기타채권	202.5	224.5	232.5	240.9	247.1
재고자산	147.5	182.6	189.1	195.9	201.0
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	983.8	1,056.2	1,136.1
유동부채	267.7	310.4	318.6	327.2	334.6
매입채무 및 기타채무	151.2	195.9	204.1	212.6	220.0
단기금융부채	83.1	69.1	69.1	69.1	69.1
기타유동부채	33.4	45.4	45.4	45.5	45.5
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	383.4	392.0	399.4
자본지분	473.5	548.5	600.4	664.2	736.8
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	321.5	387.0	461.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	473.5	548.5	600.4	664.2	736.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,716	7,762	5,563.2	6,721.7	7,489
BPS	41,442	48,002	52,547	58,132	64,485
CFPS	10,967	15,349	13,571	14,032	14,625
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	19.6	29.2	23.5	19.5	17.5
PER(최고)	21.4	35.3	45.7		
PER(최저)	15.0	7.5	22.5		
PBR	2.23	4.72	2.49	2.25	2.03
PBR(최고)	2.43	5.70	4.83		
PBR(최저)	1.71	1.21	2.38		
PSR	0.98	1.99	1.11	1.07	1.05
PCFR	8.4	14.8	9.7	9.3	9.0
EV/EBITDA	10.2	16.4	10.6	9.5	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.2	12.2	17.8	14.7	13.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	0.4	0.8	0.8	0.8
ROA	7.3	10.4	6.7	7.5	7.8
ROE	11.9	17.4	11.1	12.1	12.2
ROIC	12.6	20.4	14.4	17.4	19.8
매출채권회전율	5.2	6.1	5.9	5.9	5.9
재고자산회전율	8.4	7.9	7.2	7.2	7.2
부채비율	64.9	68.4	63.9	59.0	54.2
순차입금비율	1.5	-7.9	-12.4	-24.2	-34.4
이자보상배율	27.8	44.7	39.1	40.3	44.2
총차입금	99.2	117.3	117.3	117.3	117.3
순차입금	6.9	-43.5	-74.7	-160.5	-253.3
EBITDA	99.6	147.7	134.5	140.8	147.5
FCF	36.5	29.7	45.8	103.4	109.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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

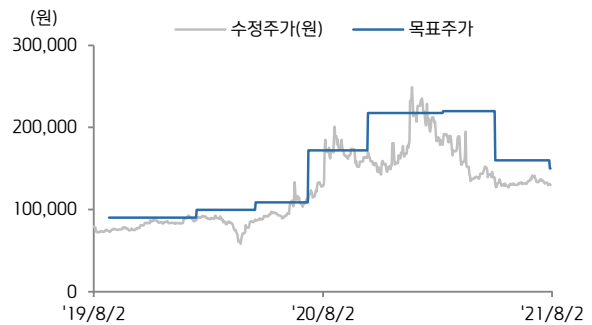
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2019-08-26	Buy(Maintain)	90,241원	6개월	-13.51	-3.60
(185750)	2019-11-04	Buy(Maintain)	90,241원	6개월	-12.00	-2.90
	2019-11-19	Buy(Maintain)	90,241원	6개월	-9.23	2.54
	2020-01-13	Buy(Maintain)	99,684원	6개월	-16.44	-7.18
	2020-04-16	Buy(Maintain)	108,747원	6개월	-9.14	22.81
	2020-07-09	Buy(Maintain)	172,182원	6개월	-8.93	16.62
	2020-10-12	Buy(Maintain)	217,493원	6개월	-16.20	14.47
	2021-02-09	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-26.48	-11.36
	2021-04-19	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-27.95	-11.36
	2021-05-03	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.17	-11.56
	2021-08-02	Outperform (Maintain)	150,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%