

종근당 (185750)

제약/바이오

서미화



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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

| | |
|-------------|--------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 200,000원 (M) |
| 현재주가 (7/30) | 130,000원 |
| 상승여력 | 54% |

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액 | 14,854억원 |
| 총발행주식수 | 11,426,099주 |
| 60일 평균 거래대금 | 73억원 |
| 60일 평균 거래량 | 54,693주 |
| 52주 고 | 248,972원 |
| 52주 저 | 127,000원 |
| 외인지분율 | 7.66% |
| 주요주주 | 종근당홀딩스 외 5인 37.78% |

| | | | |
|----------|-------|-------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (5.1) | (6.5) | 1.7 |
| 상대 | (2.3) | (8.1) | (28.0) |
| 절대(달러환산) | (6.8) | (9.3) | 6.0 |

2Q21 Review: 기대보다 좋았던 2분기

매출액 3,268억원 (YoY +4.3%), 영업이익 337억원 (YoY -7.2%)

2Q21 매출액 3,268억원 (YoY +4.3%), 영업이익 337억원 (YoY -7.2%)으로 영업이익은 컨센서스 25.4% 상회하는 실적을 기록하였다. 케이캡(위식도역류질환치료제; YoY +62.3%) 및 프롤리아(골다공증치료제; YoY +37.2%)를 포함한 기존제품의 매출 증가는 견조하였다. 신약(CKD-508, CKD-510, CKD-702 등) 및 코로나치료제 임상 3상 진행으로 연구개발비가 전년대비 83억원(YoY +26.5%) 증가하였다. 판관비는 전년대비 59억원(YoY +11.5%) 증가하였다.

임상 진행 중인 차세대 파이프라인

CKD-516(항암제)은 면역항암제(임핀지) 병용 국내 1상, CKD-508(이상지질혈증 치료제)은 영국 임상 1상 진행 중이다. CKD-510(CMT 치료제)는 차세대 HDAC 기전 CMT 치료제로 현재 프랑스에서 임상 1상 중이다. 하반기 임상 1상을 마무리하고 임상 2상 IND 신청 예정이다. CKD-702는 이중항체 폐암치료제로 현재 국내에서 임상 1상 Part1 시험을 진행 중이며, 빠르면 하반기 Part1 시험을 마무리하고 Part2에 대한 임상이 개시될 예정이다. CKD-314(코로나치료제)는 7월 인도, 러시아 등 8개국에서 임상 3상이 개시되었다. 22년 상반기 결과가 기대된다. CKD-701(루센티스 바이오시밀러)은 7월 28일 국내 식약처 품목허가를 신청하여 내년 하반기 허가 결과가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 20만원

투자의견 BUY, 목표주가 20만원 유지하였다. 2021년 매출액 1조 3,983억원 (YoY +7.5%), 영업이익 1,324억원 (YoY +4.6%)이 예상된다. 주요 제품의 매출성장으로 매출은 작년 대비 7.5% 개선되나, 기초연구에 대한 임상 비용이 증가하며 판관비는 작년대비 9.4% 늘어난 3,970억원이 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 2Q21P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 3,268 | 4.3 | 5.2 | 3,298 | -0.9 |
| 영업이익 | 337 | -7.2 | 50.3 | 269 | 25.4 |
| 세전계속사업이익 | 343 | -1.0 | 84.6 | 255 | 34.4 |
| 지배순이익 | 255 | 0.7 | 88.7 | 188 | 35.9 |
| 영업이익률 (%) | 10.3 | -1.3 %pt | +3.1 %pt | 8.1 | +2.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 7.8 | -0.3 %pt | +3.5 %pt | 5.7 | +2.1 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 10,786 | 13,005 | 13,983 | 15,142 |
| 영업이익 | 770 | 1,266 | 1,324 | 1,323 |
| 지배순이익 | 539 | 887 | 952 | 958 |
| PER | 18.2 | 16.1 | 15.6 | 15.5 |
| PBR | 2.1 | 2.6 | 2.6 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 9.9 | 9.3 | 9.4 | 9.0 |
| ROE | 11.9 | 17.4 | 17.0 | 15.6 |

자료: 유안타증권

[표 1] 종근당 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

| | 2Q21P | QoQ | 1Q21 | YoY | 2Q20 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,268 | 5.2% | 3,107 | 4.3% | 3,132 |
| 영업이익 | 337 | 50.3% | 224 | -7.2% | 363 |
| 세전이익 | 343 | 84.4% | 186 | -1.1% | 347 |
| 당기순이익 | 255 | 89.0% | 135 | 0.8% | 253 |

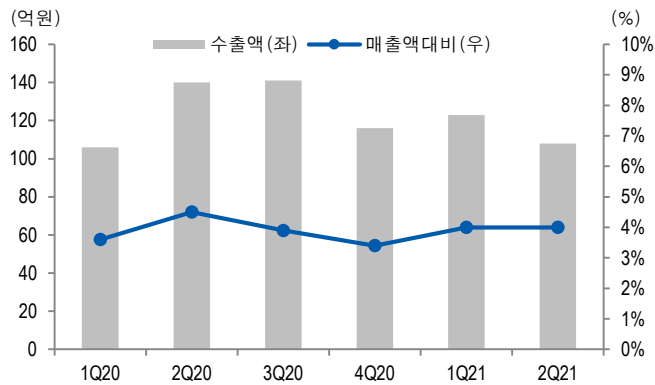
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

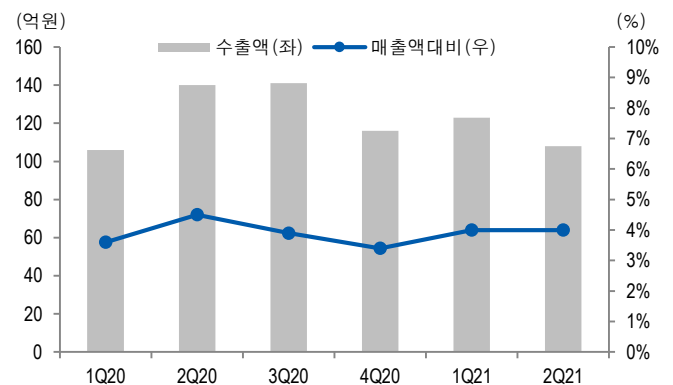
| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21P | 3Q21F | 4Q21F | 2020 | 2021F | 2022F |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,928 | 3,132 | 3,575 | 3,371 | 3,107 | 3,268 | 3,931 | 3,677 | 13,005 | 13,983 | 15,142 |
| YoY | 25.2% | 17.6% | 27.5% | 13.2% | 6.1% | 4.3% | 9.9% | 9.1% | 20.6% | 7.5% | 8.3% |
| 자누비아(자누메트 포함) | 345 | 360 | 382 | 384 | 399 | 357 | 408 | 411 | 1,471 | 1,575 | 1,674 |
| 케이캡 | 130 | 155 | 198 | 236 | 237 | 251 | 217 | 260 | 719 | 966 | 1,062 |
| 아토젯 | 153 | 162 | 185 | 181 | 191 | 183 | 191 | 186 | 682 | 751 | 774 |
| 글리아티린 | 145 | 157 | 200 | 161 | 168 | 183 | 229 | 181 | 664 | 762 | 873 |
| 프롤리아주 | 105 | 133 | 160 | 136 | 138 | 183 | 170 | 150 | 535 | 641 | 673 |
| 이모튼 | 85 | 99 | 117 | 103 | 116 | 118 | 143 | 124 | 404 | 501 | 614 |
| 리피로우 | 93 | 89 | 117 | 113 | 100 | 31 | 113 | 101 | 412 | 344 | 286 |
| 타크로벨(타크로벨주 포함) | 91 | 89 | 103 | 97 | 99 | 107 | 117 | 110 | 380 | 432 | 493 |
| 달라트렌(SR 캡슐 포함) | 123 | 126 | 125 | 130 | 98 | 133 | 126 | 130 | 505 | 487 | 482 |
| 텔미누보 | 81 | 83 | 6 | 89 | 87 | 90 | 5 | 91 | 259 | 273 | 270 |
| 영업이익 | 261 | 363 | 485 | 157 | 224 | 337 | 432 | 331 | 1,266 | 1,324 | 1,323 |
| YoY | 56.2% | 90.9% | 139.6% | -25.4% | -14.1% | -7.2% | -10.9% | 110.7% | 64.4% | 4.6% | -0.1% |
| 영업이익률 | 8.9% | 11.6% | 13.6% | 4.7% | 7.2% | 10.3% | 11.0% | 9.0% | 9.7% | 9.5% | 8.7% |
| 당기순이익 | 179 | 253 | 343 | 111 | 135 | 255 | 307 | 254 | 887 | 952 | 958 |
| YoY | 67.9% | 100.1% | 133.3% | -29.7% | -24.4% | 0.8% | -10.5% | 128.4% | 64.6% | 7.4% | 0.6% |

[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)

| 손익계산서 | | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|--------|----------|--------|--------|--------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 매출액 | 10,786 | 13,005 | 13,983 | 15,142 | 17,928 | |
| 매출원가 | 6,751 | 8,109 | 8,689 | 9,691 | 11,295 | |
| 매출총이익 | 4,036 | 4,896 | 5,294 | 5,451 | 6,633 | |
| 판매비 | 3,265 | 3,630 | 3,970 | 4,128 | 5,020 | |
| 영업이익 | 770 | 1,266 | 1,324 | 1,323 | 1,614 | |
| EBITDA | 996 | 1,477 | 1,538 | 1,505 | 1,767 | |
| 영업외손익 | -43 | -65 | -58 | -48 | -71 | |
| 외환관련손익 | -7 | -4 | -21 | -25 | -25 | |
| 이자손익 | -19 | -15 | -16 | -12 | -2 | |
| 관계기업관련손익 | -21 | -29 | -15 | -15 | -15 | |
| 기타 | 4 | -17 | -5 | 5 | -28 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 727 | 1,201 | 1,266 | 1,275 | 1,543 | |
| 법인세비용 | 188 | 314 | 314 | 317 | 384 | |
| 계속사업순손익 | 539 | 887 | 952 | 958 | 1,159 | |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 539 | 887 | 952 | 958 | 1,159 | |
| 지배지분순이익 | 539 | 887 | 952 | 958 | 1,159 | |
| 포괄순이익 | 541 | 870 | 974 | 980 | 1,181 | |
| 지배지분포괄이익 | 541 | 870 | 974 | 980 | 1,181 | |

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

| 현금흐름표 | | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|-------|----------|-------|-------|-------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 영업활동 현금흐름 | 808 | 1,070 | 1,107 | 1,254 | 2,178 | |
| 당기순이익 | 539 | 887 | 952 | 958 | 1,159 | |
| 감가상각비 | 208 | 191 | 193 | 164 | 138 | |
| 외환손익 | 1 | 8 | 15 | 25 | 25 | |
| 중속, 관계기업관련손익 | 21 | 29 | 15 | 15 | 15 | |
| 자산부채의 증감 | -206 | -491 | -424 | -287 | 465 | |
| 기타현금흐름 | 246 | 446 | 355 | 378 | 376 | |
| 투자활동 현금흐름 | -380 | -666 | -68 | -44 | -44 | |
| 투자자산 | -35 | -397 | 91 | 0 | 0 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -201 | -324 | -130 | 0 | 0 | |
| 유형자산 감소 | 3 | 1 | 1 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | -148 | 55 | -29 | -44 | -44 | |
| 재무활동 현금흐름 | -118 | 60 | -155 | -135 | -135 | |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 200 | 0 | 0 | 0 | |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -88 | -93 | -108 | -107 | -107 | |
| 기타현금흐름 | -30 | -47 | -47 | -27 | -27 | |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | -7 | -761 | -212 | -234 | |
| 현금의 증감 | 310 | 457 | 123 | 863 | 1,765 | |
| 기초 현금 | 459 | 769 | 1,226 | 1,349 | 2,212 | |
| 기말 현금 | 769 | 1,226 | 1,349 | 2,212 | 3,977 | |
| NOPLAT | 770 | 1,266 | 1,324 | 1,323 | 1,614 | |
| FCF | 607 | 746 | 976 | 1,254 | 2,178 | |

자료: 유안타증권

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

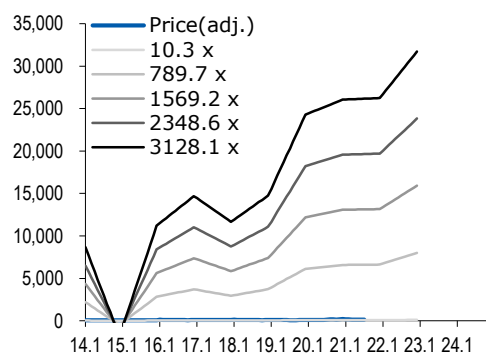
| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|--------------|-------|----------|-------|--------|--------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 유동자산 | 4,682 | 5,946 | 6,233 | 7,428 | 10,013 | |
| 현금및현금성자산 | 769 | 1,226 | 1,349 | 2,212 | 3,977 | |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,025 | 2,245 | 2,401 | 2,577 | 2,994 | |
| 재고자산 | 1,475 | 1,826 | 2,032 | 2,188 | 2,590 | |
| 비유동자산 | 3,125 | 3,292 | 3,273 | 3,076 | 2,907 | |
| 유형자산 | 2,351 | 2,525 | 2,481 | 2,317 | 2,180 | |
| 관계기업등 지분관련자산 | 33 | 4 | -12 | -27 | -43 | |
| 기타투자자산 | 251 | 266 | 325 | 325 | 325 | |
| 자산총계 | 7,807 | 9,237 | 9,506 | 10,504 | 12,919 | |
| 유동부채 | 2,677 | 3,104 | 3,286 | 3,411 | 4,775 | |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,512 | 1,959 | 2,126 | 2,251 | 3,615 | |
| 단기차입금 | 466 | 666 | 666 | 666 | 666 | |
| 유동성장기부채 | 340 | 0 | 115 | 115 | 115 | |
| 비유동부채 | 395 | 648 | 503 | 503 | 503 | |
| 장기차입금 | 115 | 455 | 340 | 340 | 340 | |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 부채총계 | 3,072 | 3,752 | 3,789 | 3,914 | 5,278 | |
| 지배지분 | 4,735 | 5,485 | 5,718 | 6,590 | 7,642 | |
| 자본금 | 259 | 272 | 286 | 286 | 286 | |
| 자본잉여금 | 2,690 | 2,678 | 2,663 | 2,663 | 2,663 | |
| 이익잉여금 | 1,890 | 2,692 | 2,972 | 3,823 | 4,874 | |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 자본총계 | 4,735 | 5,485 | 5,718 | 6,590 | 7,642 | |
| 순차입금 | 43 | -460 | -398 | -1,261 | -3,026 | |
| 총차입금 | 966 | 1,148 | 1,147 | 1,147 | 1,147 | |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--------|---------------|---------|---------|---------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| EPS | 4,716 | 7,762 | 8,331 | 8,386 | 10,144 | |
| BPS | 41,693 | 48,346 | 50,673 | 58,406 | 67,725 | |
| EBITDAPS | 9,605 | 13,568 | 13,458 | 13,173 | 15,465 | |
| SPS | 94,399 | 113,822 | 122,377 | 132,520 | 156,904 | |
| DPS | 817 | 953 | 953 | 953 | 953 | |
| PER | 18.2 | 16.1 | 15.6 | 15.5 | 12.8 | |
| PBR | 2.1 | 2.6 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | |
| EV/EBITDA | 9.9 | 9.3 | 9.4 | 9.0 | 6.7 | |
| PSR | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 매출액 증가율 (%) | 12.9 | 20.6 | 7.5 | 8.3 | 18.4 | |
| 영업이익 증가율 (%) | -1.3 | 64.4 | 4.6 | -0.1 | 22.0 | |
| 지배순이익 증가율 (%) | 26.6 | 64.6 | 7.3 | 0.7 | 21.0 | |
| 매출총이익률 (%) | 37.4 | 37.6 | 37.9 | 36.0 | 37.0 | |
| 영업이익률 (%) | 7.1 | 9.7 | 9.5 | 8.7 | 9.0 | |
| 지배순이익률 (%) | 5.0 | 6.8 | 6.8 | 6.3 | 6.5 | |
| EBITDA 마진 (%) | 9.2 | 11.4 | 11.0 | 9.9 | 9.9 | |
| ROIC | 12.8 | 20.6 | 21.0 | 20.4 | 26.7 | |
| ROA | 7.3 | 10.4 | 10.2 | 9.6 | 9.9 | |
| ROE | 11.9 | 17.4 | 17.0 | 15.6 | 16.3 | |
| 부채비율 (%) | 64.9 | 68.4 | 66.3 | 59.4 | 69.1 | |
| 순차입금/자기자본 (%) | 0.9 | -8.4 | -7.0 | -19.1 | -39.6 | |
| 영업이익/금융비용 (배) | 27.8 | 44.7 | 55.0 | 54.8 | 66.9 | |

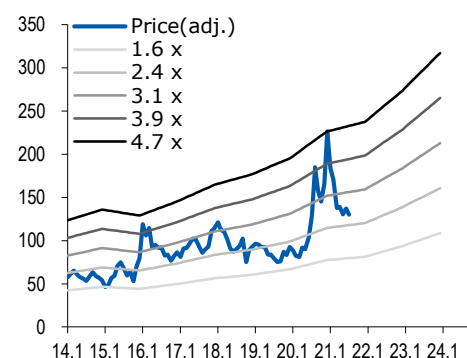
P/E band chart

(천원)



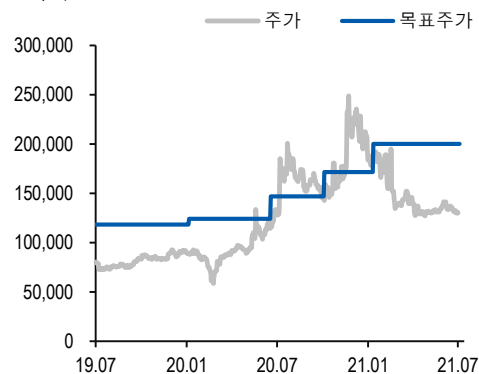
P/B band chart

(천원)



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-08-02 | BUY | 200,000 | 1년 | | |
| 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 |
| 2019-07-31 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -22.85 | 18.53 |
| 2018-07-31 | 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) | 0.0 |
| Buy(매수) | 94.3 |
| Hold(중립) | 5.7 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-07-28

※ 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.