

# 종근당 (185750)

## 제약/바이오



### 서미화

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

### RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>200,000원 (M)</b>
현재주가 (7/30)	<b>130,000원</b>
상승여력	<b>54%</b>

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

### 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

## 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 전년 대비 83억원(YoY +26.5%) 증가하였다. 판관비는 전년 대비 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.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 20만원

투자 의견 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 작년 대비 9.4% 늘어난 3,970억원이 예상된다.

### 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

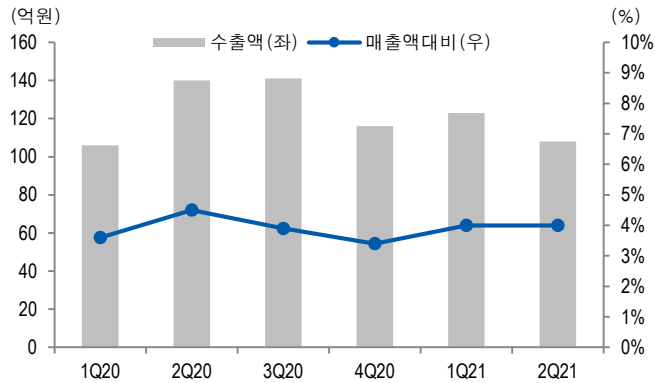
자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

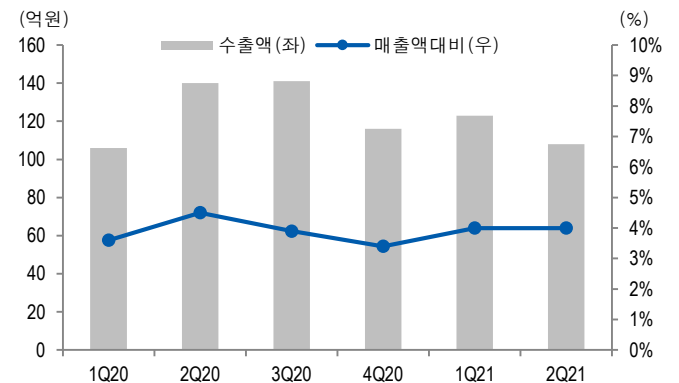
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q2P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,928	3,132	3,575	3,371	3,107	3,268	3,931	3,677	13,005	13,983	15,142
YoY	25.2%	17.6%	27.5%	13.2%	6.1%	4.3%	9.9%	9.1%	20.6%	7.5%	8.3%
자누비아(자누메트 포함)	345	360	382	384	399	357	408	411	1,471	1,575	1,674
케이캡	130	155	198	236	237	251	217	260	719	966	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
딜라트렌(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

구분	과제명	적응증	기전	비임상	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approval	비고
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: 영업이익 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

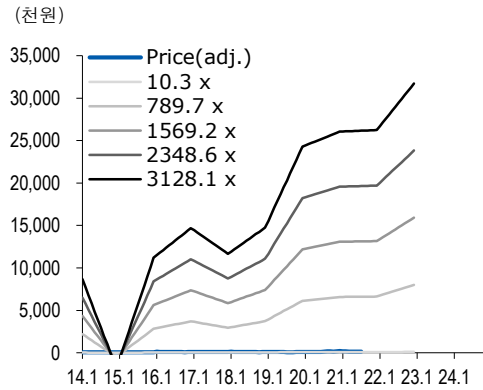
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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	

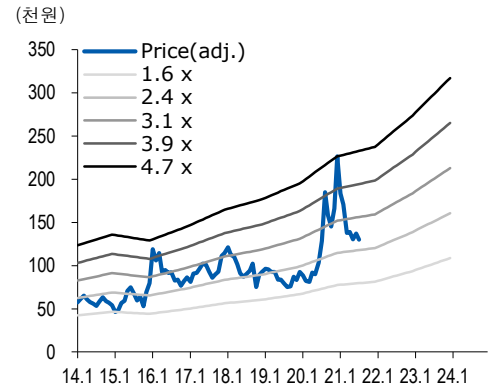
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	4,716	7,762	8,331	8,386	10,144	
BPS	41,693	48,346	50,673	58,406	67,725	
EBITDAPS	9,605	13,568	13,458	13,173	15,465	
SPS	94,399	113,822	122,377	132,520	156,904	
DPS	817	953	953	953	953	
PER	18.2	16.1	15.6	15.5	12.8	
PBR	2.1	2.6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

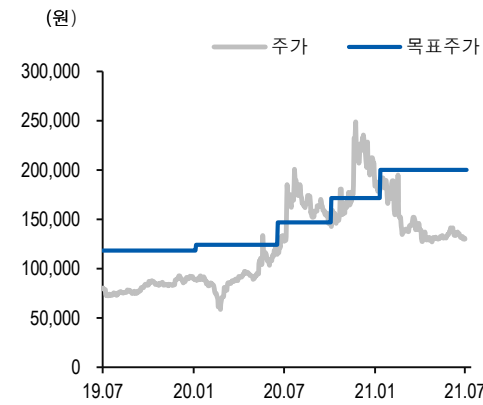
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



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(비중 축소)	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.