종근당 (185750)

지속 가능한 성장

투자 의견
수익률

3Q19 Review: 탄탄한 성장은 진행형
- 3Q19 벌도 매출액 2,805억원(YOY+19.4%), 영업이익 203억원(YOY-3.7%, OPM 7.2%) 시현, 매출액과 영업이익 모두 컨벡시 부담
- 전문약품 대표 품목 매출 증가로 본기 최대 실적 달성, 기존 제품 매출액 2,636억원(YOY+18.6%), 신제품(최근 1년 내 출시) 매출액 169억원으로 외형 성장 지속, 자녀비(362억원, YOY+9.5%, 당뇨), 글리아테라(163억원, YOY+17.0% 달성), 이오티(143억원, YOY+60.0%, 고헤라비아(주) 프로데이터)(38억원, YOY+11.7%, 골다공증) 등 기존 품목 매출 호조 이어지는 상, 산업계 세대기를 127억원, 고콜레스테라(주) 프로데이터), YOY+133.9%, 위식도역류질환은 위 계량 추가 작중 확진으로 빠른 매출 성장 중
- 영업이익은 다수 파트너의 임상 준비로 연구개발비(222억원, YOY+16.2%, 매출 대비 7.9% 증가로 감소
- 2019년 벌도 매출액 1조 1,080억원(YOY+15.9%), 영업이익 748억원(YOY-4.1%, OPM 6.8%), 연구개발비 1,328억원(YOY+15.2%, 매출 대비 12.0%) 전망

R&D 기대감이 높아지는 구간
- 미세추측 병원은 경영권 뮤티분 연구개발 치료제 임상 결과 도출: CKD-506가 자기면역질환
  HDC66체제의 2019년 말 임상 2a상 탑리안 결과 도출, 1년 초 결과 확인 예정, 최고 기존 경영촉 협의 협력자로 증가증가 가속화가 기존 치료제의 니즈 증가, 세주 CKD-506는 경영
  및 First-in-class로 임상 2a상에서 효능 대비 우수한 안전성 결과 확보 시 기술수출 가
  능성 능력이 것으로 전망
- 2019년 항암제 판매시기의 임상 성능 전립 약: 1) CKD-702(암 EGFR/C-Met 이형체), 2)CKD-516(암, VD제이협력) 및박리행병

투자지표
(단위: 산업원, %)

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>3Q19</th>
<th>4Q19</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>기업총자산</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>235</td>
<td>266</td>
<td>255</td>
<td>260</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>21</td>
<td>19</td>
<td>21</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>14</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>5.172</td>
<td>41.045</td>
<td>5.085</td>
<td>5.833</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>24.4</td>
<td>24.8</td>
<td>18.5</td>
<td>16.1</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>42.3</td>
<td>41.342</td>
<td>46.988</td>
<td>50.617</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>14.2</td>
<td>10.3</td>
<td>11.6</td>
<td>12.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: 벌도 기준 / 자료: 종근당, 대신증권 Research&Strategy부 section

영업실적 및 주요 투자지표
(단위: 산업원, %)

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>2017A</th>
<th>2018A</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>884</td>
<td>956</td>
<td>1,108</td>
<td>1,166</td>
<td>1,236</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>78</td>
<td>78</td>
<td>75</td>
<td>88</td>
<td>96</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>75</td>
<td>69</td>
<td>74</td>
<td>85</td>
<td>94</td>
</tr>
<tr>
<td>총자본이익률</td>
<td>54</td>
<td>43</td>
<td>53</td>
<td>60</td>
<td>70</td>
</tr>
<tr>
<td>자본이익률</td>
<td>54</td>
<td>43</td>
<td>53</td>
<td>60</td>
<td>70</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>5,172</td>
<td>41.045</td>
<td>5.085</td>
<td>5.833</td>
<td>6.733</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>24.4</td>
<td>24.8</td>
<td>18.5</td>
<td>16.1</td>
<td>14.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>42.3</td>
<td>41.342</td>
<td>46.988</td>
<td>50.617</td>
<td>56.916</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>14.2</td>
<td>10.3</td>
<td>11.6</td>
<td>12.1</td>
<td>12.5</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: 벌도 기준 / 자료: 종근당, 대신증권 Research&Strategy부 section

기업분석 2019.11.04
## 연간 실적 추정 변경

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>수정전</th>
<th>수정후</th>
<th>변경률</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,035</td>
<td>1,094</td>
<td>1,108</td>
</tr>
<tr>
<td>판매비와 관리비</td>
<td>334</td>
<td>359</td>
<td>337</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>7.4</td>
<td>7.9</td>
<td>6.8</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>-3</td>
<td>-4</td>
<td>-1</td>
</tr>
<tr>
<td>세전순이익</td>
<td>74</td>
<td>82</td>
<td>74</td>
</tr>
<tr>
<td>재무비순이익</td>
<td>52</td>
<td>58</td>
<td>53</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률</td>
<td>5.1</td>
<td>5.3</td>
<td>4.8</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS(지배지분 순이익)</td>
<td>5,044</td>
<td>5,547</td>
<td>5,085</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 종근당, 대신증권 Research&Strategy 연구부

### 표 1. 종근당 목표주가 산출

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>(단위: 십억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>현상 가치</td>
<td>비고</td>
</tr>
<tr>
<td>영업가치</td>
<td>1,583</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>12m Fwd EBITDA:97.7</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>성우제약(상한여약품 제외) 평균 12m FEBITDA:16.2</td>
</tr>
<tr>
<td>순자본 금융</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td>기간가치</td>
<td>1,503</td>
</tr>
<tr>
<td>전자 주식수</td>
<td>10,370,290</td>
</tr>
<tr>
<td>목표 주가(원)</td>
<td>144,972</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 대신증권 Research&Strategy 연구부

### 표 2. 종근당 분기 및 연간 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19</th>
<th>4Q19</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>218.4</td>
<td>237.2</td>
<td>235.0</td>
<td>265.1</td>
<td>233.9</td>
<td>266.4</td>
<td>280.5</td>
<td>327.2</td>
<td>884.3</td>
<td>955.7</td>
<td>1108.0</td>
<td>1165.6</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>19.2</td>
<td>18.6</td>
<td>21.0</td>
<td>19.2</td>
<td>16.6</td>
<td>19.0</td>
<td>20.3</td>
<td>18.9</td>
<td>78.1</td>
<td>78.0</td>
<td>74.8</td>
<td>88.4</td>
</tr>
<tr>
<td>세전순이익</td>
<td>12.6</td>
<td>18.3</td>
<td>19.4</td>
<td>18.7</td>
<td>15.2</td>
<td>18.1</td>
<td>19.3</td>
<td>18.3</td>
<td>74.5</td>
<td>69.2</td>
<td>73.7</td>
<td>84.6</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>3.0</td>
<td>12.7</td>
<td>13.6</td>
<td>13.3</td>
<td>10.7</td>
<td>12.7</td>
<td>14.7</td>
<td>13.3</td>
<td>53.6</td>
<td>42.6</td>
<td>52.7</td>
<td>60.5</td>
</tr>
<tr>
<td>증감률(%)</td>
<td>6.2</td>
<td>12.4</td>
<td>7.0</td>
<td>8.7</td>
<td>7.1</td>
<td>12.3</td>
<td>19.4</td>
<td>23.4</td>
<td>6.3</td>
<td>8.1</td>
<td>15.9</td>
<td>5.2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>14.7</td>
<td>13.8</td>
<td>-11.3</td>
<td>-10.1</td>
<td>-13.0</td>
<td>2.2</td>
<td>-3.7</td>
<td>-1.6</td>
<td>27.5</td>
<td>-0.1</td>
<td>-4.1</td>
<td>18.2</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>-73.7</td>
<td>13.3</td>
<td>-18.1</td>
<td>-7.9</td>
<td>254.0</td>
<td>-0.4</td>
<td>8.4</td>
<td>0.1</td>
<td>31.0</td>
<td>-20.6</td>
<td>23.9</td>
<td>14.7</td>
</tr>
<tr>
<td>수익성(%)</td>
<td>8.8</td>
<td>7.8</td>
<td>9.0</td>
<td>7.2</td>
<td>7.1</td>
<td>7.1</td>
<td>7.2</td>
<td>5.8</td>
<td>8.8</td>
<td>8.2</td>
<td>6.8</td>
<td>7.6</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>8.5</td>
<td>7.8</td>
<td>9.0</td>
<td>7.2</td>
<td>7.1</td>
<td>7.1</td>
<td>7.2</td>
<td>5.8</td>
<td>8.8</td>
<td>8.2</td>
<td>6.8</td>
<td>7.6</td>
</tr>
<tr>
<td>세전순이익</td>
<td>5.6</td>
<td>7.8</td>
<td>8.3</td>
<td>7.1</td>
<td>6.5</td>
<td>6.8</td>
<td>7.0</td>
<td>5.9</td>
<td>8.4</td>
<td>7.2</td>
<td>6.7</td>
<td>7.3</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률</td>
<td>1.4</td>
<td>5.4</td>
<td>5.8</td>
<td>5.0</td>
<td>4.6</td>
<td>4.8</td>
<td>5.2</td>
<td>4.1</td>
<td>6.1</td>
<td>4.5</td>
<td>4.8</td>
<td>5.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: 별도 기준
자료: 대신증권 Research&Strategy 연구부
표 3. 종근당 주요 파이프라인

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>파이프라인명</th>
<th>적응증</th>
<th>기전</th>
<th>개발 단계</th>
<th>기타</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>합성신약</td>
<td>CKD-943</td>
<td>요독성소양증</td>
<td>Kappa Opioid Receptor agonist</td>
<td>미국 P3</td>
<td>파이프라인 공동 개발(대신증권 라이선스 인)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-506</td>
<td>유마티스관절염</td>
<td>HDAC6i</td>
<td>유럽 P2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-516</td>
<td>대장암</td>
<td>VDA(Vascular Disrupting Agent)</td>
<td>국내 P3</td>
<td>이뇨제와 병용 사용</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-581</td>
<td>대발모수증</td>
<td>Pan-HDAC1</td>
<td>국내 P1</td>
<td>PD-1 인면역항암제 병용 사용</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-504</td>
<td>혈관암</td>
<td>HDAC6i</td>
<td>국내/P1</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-508</td>
<td>이상협착증</td>
<td>2세대 CETP1</td>
<td>전임상</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-509</td>
<td>혈액암</td>
<td>HDAC6i</td>
<td>전임상</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-510</td>
<td>CMT</td>
<td>HDAC6i</td>
<td>유럽 P1</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>바이오신약</td>
<td>CKD-702</td>
<td>체암</td>
<td>EGFR/c-Met 이중항체</td>
<td>전임상</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>바이오시밀러</td>
<td>CKD-11101</td>
<td>반혈</td>
<td>Long-Acting EPO</td>
<td>국내/일본허가</td>
<td>NESP 바이오시밀러</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>CKD-701</td>
<td>홍반변성</td>
<td>Anti-VEGF</td>
<td>국내 P3</td>
<td>Lucantis 바이오시밀러</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: CMT(샤르코-마리-투스병); 종아리 근육위축과 감각장애가 일어나는 유전성 신경질환.
자료: 종근당, 대신증권 Research & Strategy 본부

그림 1. 종근당 12Fwd PER 차트

그림 2. 종근당 12Fwd PBR 차트

자료: 대신증권 Research & Strategy 분석부
1. 기업개요

기업 및 경영진 현황
- 1941년 설립 재무상, 전문의약품(ETC) 판매, 신약개발을 주 사업으로 영위
- 주요 사업부문: 전문의약품(ETC) 내수 판매
- 주요 신약: CKD-504, 자가면역질환, 유럽 임상 1상 등 다양한 소식과 파트너와 보유
- 종근당홀딩스, 회장 이장한, 대표이사 김영주

주요 사업부문:
- 전문의약품(ETC) 내수 판매
- 주요 신약: CKD-506(자가면역질환, 유럽 임상 1상 등 다양한 소식과 파트너와 보유)
- CKD-504, 자가면역질환, 유럽 임상 2상
- 자산 0.73조, 부채 0.29조, 자본 0.44조 (2019년 2분기 기준)

주가 변동요인
- (+) 신약개발 임상 진전 및 기술 수출, 전문의약품 매출 증가
- (-) 신약개발 임상 중단 및 실패, R&D 비용 증가로 인한 수익성 악화

자료: 종근당, 대신증권 Research&Strategy 본부

2. Earnings Driver

그림 1. 종근당 주요 약물 매출 추이

그림 2. 종근당 R&D 투자금액 추이

그림 3. 종근당 매출 비중 추이

그림 4. HDAC6 지하체의 확장성

자료: 종근당, 대신증권 Research&Strategy 본부
<table>
<thead>
<tr>
<th>재무제표</th>
<th>(단위: 억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>2017A</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>864</td>
</tr>
<tr>
<td>매출이익</td>
<td>525</td>
</tr>
<tr>
<td>매출경비</td>
<td>360</td>
</tr>
<tr>
<td>판매이익이비비율</td>
<td>281</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>78</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>88</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITA</td>
<td>100</td>
</tr>
<tr>
<td>영업외이익</td>
<td>-4</td>
</tr>
<tr>
<td>금융외이익</td>
<td>-1</td>
</tr>
<tr>
<td>공사외이익</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>외주로도익</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>금융수익</td>
<td>-4</td>
</tr>
<tr>
<td>외주로도손실</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익총액</td>
<td>75</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>-21</td>
</tr>
<tr>
<td>매출수익</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>희자비용</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익률</td>
<td>61</td>
</tr>
<tr>
<td>비배정부채징이익</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>재무상태표</td>
<td>(단위: 억원)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2017A</td>
</tr>
<tr>
<td>유동현금</td>
<td>366</td>
</tr>
<tr>
<td>현금유동부채비율</td>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액비매출비율</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>재무비율</td>
<td>104</td>
</tr>
<tr>
<td>가계유동성비율</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>비영업성비율</td>
<td>299</td>
</tr>
<tr>
<td>유동성비율</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>장기유동성비율</td>
<td>67</td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>665</td>
</tr>
<tr>
<td>유동성비율</td>
<td>223</td>
</tr>
<tr>
<td>백분율</td>
<td>121</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>41</td>
</tr>
<tr>
<td>유동성비율</td>
<td>40</td>
</tr>
<tr>
<td>가계유동성비율</td>
<td>21</td>
</tr>
<tr>
<td>비영업성비율</td>
<td>40</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동</td>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동비율</td>
<td>47</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동비율</td>
<td>75</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금변동비율</td>
<td>110</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>재무제표</th>
<th>(단위: 억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>2017A</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>5,172</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>244</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>36,722</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>3.3</td>
</tr>
<tr>
<td>BETA</td>
<td>9,853</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>135</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>86,270</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>12,119</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>817</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>재무제표</th>
<th>(단위: %)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>2017A</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>63</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>275</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산이용률</td>
<td>310</td>
</tr>
<tr>
<td>자기자본이익률</td>
<td>122</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>120</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>142</td>
</tr>
<tr>
<td>재무상태표</td>
<td>(단위: 억원)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2017A</td>
</tr>
<tr>
<td>부채유무</td>
<td>866</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산이용률</td>
<td>118</td>
</tr>
<tr>
<td>담보비율</td>
<td>217</td>
</tr>
<tr>
<td>자본증권</td>
<td>DAISHIN SECURITIES</td>
</tr>
</tbody>
</table>
[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research & Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 결정
- 4차 산업혁명 전개과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

[Compliance Notice]

금융투자업무 4-20조 1857조서에 따라 작성한 하루사고와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본문의 의견을 정밀하게 반영하였습니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

<table>
<thead>
<tr>
<th>종근당 (185750)</th>
<th>투자의견 및 목표주가 변경 내용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>(원)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>17.10</td>
</tr>
<tr>
<td>비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20191101)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>구분</td>
<td>Buy(매수)</td>
</tr>
<tr>
<td>비율</td>
<td>87.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>산업 투자의견</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Overweight(비중확대)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Neutral(중립)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Underweight(비중축소)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>기업 투자의견</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Buy(매수)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Marketperform(중립)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Underperform(매도)</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

제시일자: 19.11.04 19.07.31 19.07.28 19.04.28 19.01.31 19.01.06
투자의견: Buy Buy Buy Buy Buy Buy
목표주가: 145,000 145,000 150,000 160,000 190,000 190,000

제시일자: 18.11.05 18.09.30 18.07.30 18.04.30 18.03.30
투자의견: Buy Buy Buy Buy Buy
목표주가: 152,000 166,900 166,900 166,900 166,900

투자의견: Buy Buy Buy Buy Buy
목표주가: 136,890 136,890 136,890 136,890 136,890

투자의견: Buy Buy Buy Buy Buy
목표주가: 136,890 136,890 136,890 136,890 136,890

투자의견: Buy Buy Buy Buy Buy
목표주가: 136,890 136,890 136,890 136,890 136,890