

탐방메모

한국

KOSPI / 제약

계약/바이오

김수환 02) 2009-7093

kimsh@leading.co.kr

하반기 실적 호조 기대

2009년 9월 14일

목표주가	N/A
현재가(9/11)	20,550
상장주수	13,050 (천주)
자본금	326 (억원)
액면가	2,500 (원)
시가총액	2,669 (억원)
외국인지분	9.6 (%)
52주 최고가	24,050 (원)
52주 최저가	9,800 (원)
거래량(60일평균)	143 (천주)
거래대금(60일평균)	27.42 (억원)
KOSPI	1,650.57 (pt)
주가수익률	
3개월	33.6 (%)
6개월	41.1 (%)
12개월	37.0 (%)

□ 코자제네릭 선두업체

동사는 한미약품과 더불어 제네릭 전문업체로, 코자제네릭은 업계 선두를 유지하고 있다. 전체 매출 구성 비율중 ETC의약품이 약 88% 내외를 차지하고 있고, 효능별로는 순환기계와 면역억제제 분야에 특히 강세를 보이고 있다. 동사의 1위제품인 고혈압 치료제 딜라트렌은 매년 500억원 이상의 매출을 기록하고 있고, 작년 11월 출시된 고혈압제 살라탄 역시 코자제네릭 시장에서 업계 1위를 유지하고 있는 새로운 대표 상품이다.

□ 3분기 실적 개선 본격화

동사의 2분기 매출액은 894억원(+17.02%, YoY), 영업이익 97억원(-12.8%, YoY), 당기순이익 12억원(+6.8%, YoY)을 기록했다. 매출 증가요인은 살로탄, 리피로우, 펜잘Q 등의 신제품들과 타크로벨, 아벨녹스 등 기존제품들의 성장에 기인하였다. 영업이익 하락은 환율 상승에 따른 원재료 원가 상승과, 펜잘Q 등의 리뉴얼에 따른 광고비 증가 및 연구개발비 증가가 원인이었다. 3분기 실적전망은 매출액 900억원대 초반과 영업이익률이 큰폭으로 개선될 것으로 기대된다. 첫번째 이유는 환율과 판관비 상승 등의 부정적 요인이 해결되었고, 두번째로는 꾸준한 R&D투자로 인한 신약개발 성과 가시화, 마지막으로 수익성 높은 제품군 확대와 수출증가 요인이다.

□ 당뇨병 치료제 CKD-501 임상3상 돌입

최근 개발중인 동사의 경구용 당뇨병치료제 신약 CKD-301이 임상3상에 돌입, 당뇨병 치료제 신약탄생을 눈 앞에 두고 있다. CKD-501출시를 앞둔 동사는 2004년 항암제신약 캄토벨을 출시한 바 있다. 현재 당뇨병 치료제의 전세계 매출액은 약 58억불에 이르고 있으며, 국내 시장규모는 지난해 기준 약 500억원이며 매년 환자수가 지속적으로 증가하고 있다. 동사는 2013년에 단독 임상 3상 시험을 완료하고 그해 제품을 출시할 계획이다. 또한 또 다른 항암제 CKD-581 역시 전임상 시험을 준비 중에 있다.

[도표] 종근당- 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2007	2,428	338	311	199	1,414	14.0	7.8	1.7	12.0
2008	2,520	420	336	204	1,448	11.0	5.3	1.2	11.0
2009E	3,032	430	374	273	1,934	10.9	6.3	1.4	13.1
2010E	4,170	510	460	336	2,380	8.8	5.3	1.2	14.3
2011E	4,849	570	545	398	2,823	7.5	4.7	1.1	14.8

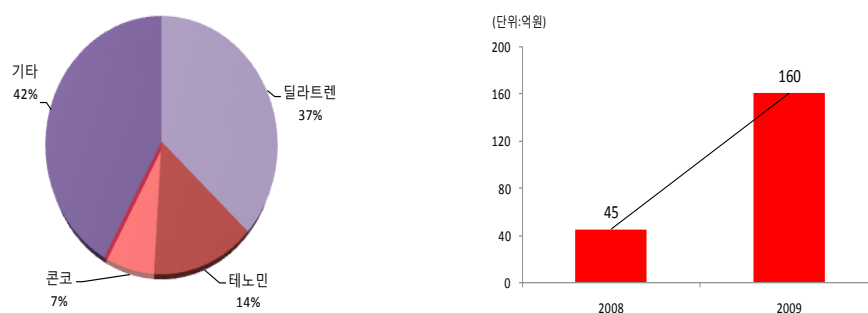
자료 : 종근당, 리딩투자증권 리서치센터

제네릭 4강업체

순환기계 및 면역억제 전문회사

종근당은 한미약품, 동아제약, 유한양행과 더불어 제네릭 4강업체로서, 코자제네릭 분야에서는 업계 선두를 유지할 정도로 제네릭 분야의 경쟁력을 확보하고 있다. 전체 매출 구성 비율중 ETC의 비중이 약 88%를 차지하고, 효능군별로는 순환기계와 면역억제제 분야에 특히 강점을 보이고 있다. 동사의 1위제품인 고혈압 치료제 딜라트렌은 매년 약 500억원 이상의 매출을 기록하고 있고, 작년 11월 출시된 고혈압제 살라탄 역시 코자제네릭 시장에서 업계 1위를 기록하고 있다.

도표1. 고혈압치료제 시장점유율(2008년기준) 도표2. 살로탄 매출증가 추이



자료: 종근당, 리딩투자증권 리서치센터

딜라트렌 2009년 매출액 600억원 달성

순환기계 전체 시장 규모는 약 1,300억원이고, 동사의 1위 제품인 딜라트렌은 매년 500억원 이상의 매출을 기록, 전체 시장 점유율의 약 37%를 기록하고 있다. 이는 동사 전체 매출의 약 15%에 해당하는 높은 비율이다. 딜라트렌은 상반기 살라탄 등 신제품중심의 마케팅 등으로 판매가 분산, 매출이 다소 하락했으나, 하반기 다시 매출이 확대될 것으로 예상된다. 올해 딜라트렌은 약 600억원의 매출을 달성할 것으로 예상된다.

사이폴렌 연간 120억원 매출 기록

면역억제제는 국내 약 1,300억원대의 시장 규모로, 동사는 약 20%의 시장 점유율을 기록하고 있다. 주요제품으로는 주면역억제제 사이폴렌과 타크로벨 2000년 출시된 보조면역억제제 브레디닌 등이 있다. 사이폴렌은 연간 약 120억원의 정도의 매출을 기록하고 있고, 타크로벨은 200억원 규모의 대형품목이다. 브레디닌은 연간 30억원 정도의 매출을 기록하고 있고, 연 100억원의 대형품목으로의 성장이 기대된다.

살로탄 250억원 규모의 성장기대

작년 11월 출시된 살로탄은 코자제네릭 시장에서는 업계 1위를 기록하고 있다. 상반기 약 124억원의 매출을 기록했고 앞으로 연간 약250억원의 거대품목으로 동사의 새로운 Cash Cow 역할이 기대된다.

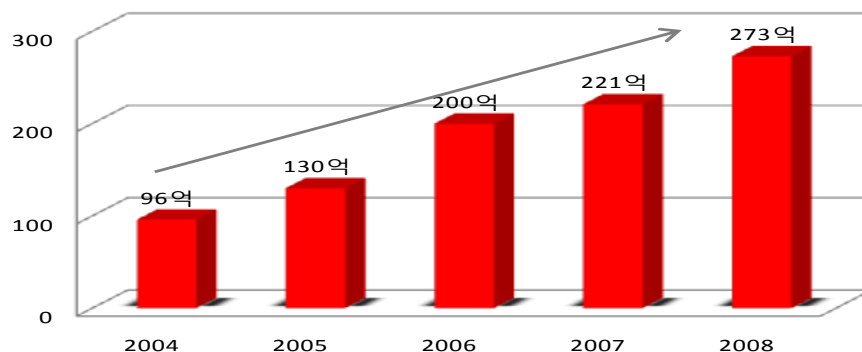
3분기 실적전망

환율하락과 마케팅비용 상승으로 영업이익률 감소 동사의 2분기 매출액은 894억원(+17.02%, YoY), 영업이익 97억원(-12.8%, YoY), 당기순이익 12억원(+6.8%, YoY)을 기록했다. 매출 증가요인은 살로탄, 리피로우, 펜잘Q 등의 신제품들과 타크로벨, 아벨록스 등 기존제품들의 성장에 기인하였다. 매출의 증가에도 불구하고 영업이익이 하락했던 요인은 첫번째로는, 환율 상승에 따른 매출 원가율 상승과 두번째로, 펜잘Q등의 리뉴얼에 따른 마케팅 비용 증가가 주원인이었다. 그러나 3분기부터는 환율도 안정 추세에 있고, 마케팅 비용이 감소할 것으로 예상되어 큰 폭의 영업이익률 개선이 기대된다. 또한 고혈압치료제 살로탄 등의 매출이 더 확대될 것으로 예상되며, 그외 주력 품목들의 매출 전망도 매우 낙관적이다. 동사의 3분기 전망은 매출액 900억원대 초반 및 개선된 영업이익률이 기대된다.

하반기 투자 포인트

- 연간 9%의 높은 R&D 투자
- 주요제품의 다양화와 성장성
- 수출 증가

도표3. R&D 투자 (단위: 억원)



자료: 종근당, 리딩투자증권 리서치센터

9%대의 R&D 투자

동사의 가장 큰 약점은 신약 파이프 라인이다. 하지만 그동안 꾸준한 R&D투자 확대는 향후 동사의 성장 모멘텀이 될 것으로 기대된다. 이미 지난 2004년 항암제신약 캄토벨을 출시한 바 있고, 현재는 CKD-602등 항암제 분야 연구가 활발히 진행되고 있다. 현재 동사의 신약중 가장 기대되는 품목인 당뇨병 치료제 CKD-501은 성과가 가시화 되는 시점부터 동사의 매출성장 원동력이 될 가능성이 높다고 판단된다.

당뇨병 치료제 CKD-501 임상3상돌입 최근 개발중인 동사의 경구용 당뇨병치료제 신약 CKD-501이 임상 3상에 돌입했다. 이로써 동사는 당뇨병 치료제 신약탄생을 눈 앞에 두고 있다. 현재 당뇨병 치료제의 전세계 매출액은 약 58억달러에 이르고 있으며, 국내 시장규모는 지난해 기준 약 500억원이며 매년 환자들이 지속 적으로 증가하고 있다. 종근당은 2011년에 임상 3상 시험을 완료하고 2013년 제품을 출시 할 계획이다. 또한 항암제 CKD-581 역시 전임상 시험을 준비 중에 있다

수익성 높은 제품군 확대 현재 동사의 성장성과 수익성은 녹십자에 이어 2위를 기록할 정도로 매우 양호하다. 동사의 하반기 수익성이 하반기부터 개선될 것으로 전망하는 이유는 주요제품의 비중성 확대이다. 이와 같은 원인은 물론 상반기 수익성 악화의 원인이었던 환율 및 판매비 상승이 개선되기도 하였지만, 무엇보다도 수익성 높은 신규 제품의 출시로 매출의 다각화가 가능해졌다. 2008년 하반기에 출시된 살로탄과, 리피로우 등의 출시는 기존 제품과 시너지 효과가 예상된다. 특히 고혈압치료제 살로탄은 상반기 125억원이 판매되면서 동사의 새로운 Cash Cow로 떠오르고 있고, 올해 250억원의 매출 달성이 기대된다. 또한 하반기에는 딜라트렌을 비롯 기존제품들의 매출 전망도 매우 낙관적인 상황이다.

도표4. 주요제품 매출추이 (단위: 백만원, %)

제품명	09상반기	09 2Q	08상반기	08 2Q	성장율	효능
1. 딜라트렌	25,492	13,776	28,247	14,287	-9.80%	고혈압
2. 살로탄	12,534	7,122				고혈압
3. 사이폴렌	6,232	3,427	6,202	3,994	0.50%	면역억제
4. 에니디핀	5,813	2,746	5,406	2,595	7.50%	고혈압
5.타크로벨	4,698	2,474	2,827	1,811	66.20%	면역억제
6.펜잘Q	4,510	1,129	2,823	1,547	59.80%	두통,몸살

자료: 종근당, 리딩투자증권 리서치센터

하반기 수출 성과 기대 현재 매출액 대비 약 4.6%인 수출비중이 올 하반기에는 크게 늘어날 것으로 보인다. 2분기 7,402억원(+45.6%, YoY)으로 이전대비 비중 확대세가 나타나고 있고, 완제의약품 수출이 지속적으로 증가하고 있기 때문이다. 현재 중국 및 중남미로 장기수출 계약을 추진 중이며 금년 하반기부터 가시적 성과가 나타날 것으로 기대된다.