

# 종근당 (185750)

## 3Q24Re: 원가율 상승으로 아쉬운 실적

### 3Q24Re: 원가율 상승으로 아쉬운 실적

별도 기준 매출액 4,085억원(+3.1%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 252억원(-52.5%)로 최근 낮아진 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 프롤리아(골다공증 치료제)와 아토젯(고지혈증 치료제) 등의 기존 품목 매출 증가와 펙수클루(위산분비 억제제)와 고덱스(간질환 치료제) 등의 신규 도입 품목 매출이 반영되며 케이캡 계약 종료에도 불구하고 매출액은 전년 대비 성장. 다만, 도입 상품 중심의 매출 성장과 글리아티린(콜린 알포세레이트, 뇌영양제)의 총당금(약 70억원)이 반영되며 원가율은 69%로 상승. 총당금은 현재 콜린 알포세레이트 제제의 임상 재평가를 진행 중에 있으며 이와 연계된 건강 보험 지급액 환수 계약으로 인한 총당금 적립 영향.

### 실적보다 필요한 것은 R&D 모멘텀

동사의 25년 EV/EBITDA는 7.3배로 피어 그룹인 대형 제약사 평균 대비 40% 이상 낮은 수준. 이는 동사에 대한 R&D 기대감이 낮기 때문으로 결국 동사 주가 상승은 R&D 모멘텀이 중요하다고 판단.

지난해말 동사는 HDAC6i인 CKD-510을 노바티스에 약 13억 달러(계약금 8천만 달러)의 대형 L/O에 성공하며 R&D 기대감이 높아졌으나 이후 임상 진입이나 개발 전략 등의 업데이트가 이어지지 않으며 동사 멀티플 하락. 노바티스의 구체적인 임상 개시 및 적응증을 밝히고 있지는 않으나 1H25에는 향후 임상 개발 전략 등을 확인할 수 있을 것으로 기대. 적응증은 동사의 개발 적응증이었던 샤르코마리투스병(CMT)가 아닌 HFpEF, AF 등의 심혈관계 질환으로 개발할 것으로 예상하며 노바티스의 개발 적응증 공개에 따라 파이프라인 가치 반영분 아니라 멀티플 상승 전망.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 14.8만원 유지



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 148,000원 (M)

현재주가 (10/25) 104,300원

상승여력 42%

시가총액 13,741억원

총발행주식수 13,174,420주

60일 평균 거래대금 66억원

60일 평균 거래량 55,878주

52주 고/저 133,000원 / 87,131원

외인지분율 15.61%

배당수익률 0.80%

주요주주 종근당홀딩스 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.6) (1.8) 17.1

상대 (8.1) 3.1 7.2

절대 (달러환산) (12.4) (2.0) 13.8

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	408	3.1	6.1	404	1.0
영업이익	25	-52.5	-11.1	26	-1.1
세전계속사업이익	26	-51.1	-27.0	23	10.5
지배순이익	21	-50.8	-59.8	20	8.4
영업이익률 (%)	6.2	-7.2 %pt	-1.2 %pt	6.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-5.8 %pt	-8.6 %pt	4.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,472	1,650	1,558	1,655
영업이익	107	241	99	118
지배순이익	83	209	115	99
PER	13.1	5.5	11.9	13.9
PBR	1.7	1.4	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	3.6	8.8	7.3
ROE	14.1	29.3	13.6	10.6

자료: 유안타증권

3Q24 종근당 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	408.5	396.2	+3.1%	385.0	+6.1%	404.4	+1.0%	400.5	+2.0%
영업이익	25.2	53.1	-52.5%	28.4	-11.1%	25.5	-1.1%	34.0	+25.9%
영업이익률	6.2%	13.4%	-7.2%pt	7.4%	-1.2%pt	6.3%	-0.1%pt	8.5%	-2.3%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

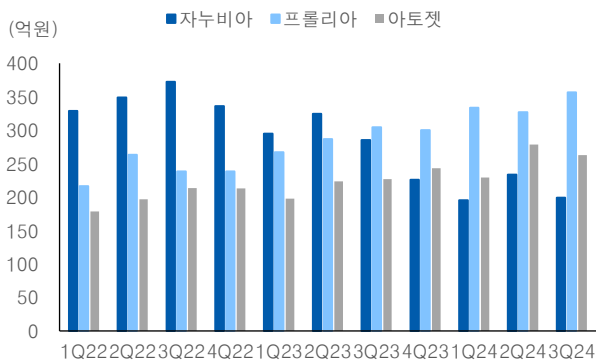
종근당 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	351.5	385.0	408.5	411.5	390.3	409.5	426.8	428.9	1649.6	1558.4	1655.4
YoY	(1.9%)	(1.7%)	3.1%	(17.9%)	10.4%	6.4%	4.5%	4.2%	12.0%	(5.5%)	6.2%
자누비아/자누메트	19.5	23.4	19.9	18.5	17.6	18.7	18.5	17.2	113.0	81.3	72.0
케이캡	0	0	0	0	0	0	0	0	137.5	0	0
고텍스	6.9	11.1	14.1	14.9	13.7	12.7	14.5	15.5	0	46.9	56.4
팩수클루	0	6.5	18.8	21.9	20.2	22.1	24.3	27.8	0	47.2	94.4
프롤리아	33.3	32.7	35.6	35.7	35.7	35.0	38.1	38.2	115.9	137.4	147.0
글리아티린	22.3	25.4	23.4	21.0	23.0	25.6	23.6	21.2	87.3	92.0	93.4
아토젯	22.9	27.8	26.3	29.2	24.3	29.2	28.4	31.8	89.2	106.2	113.7
딜라트렌	18.9	18.1	16.0	14.0	17.1	18.6	16.5	14.5	60.0	67.0	66.6
이모튼	13.2	12.9	12.7	11.9	13.2	12.9	12.9	12.0	48.3	50.7	50.9
타크로벨	11.8	14.3	10.4	11.8	12.1	14.7	10.7	12.1	46.3	48.2	49.7
큐시미아	7.2	10.5	7.9	8.4	6.7	9.8	7.4	7.8	30.4	34.1	31.7
기타	186.2	190.7	212.2	213.1	195.5	198.3	220.7	219.5	774.5	802.2	834.1
기술료	0	0	0	0	0	0	0	0	106.1	0	0
매출 총이익	127.2	131.6	126.7	132.1	130.7	137.2	145.1	145.8	651.6	517.6	558.8
판매 관리비	100.4	103.3	101.5	113.2	105.4	106.5	108.8	120.1	410.8	418.3	440.7
영업 이익	26.8	28.4	25.2	18.9	25.4	30.7	36.3	25.7	240.8	99.3	118.1
YoY	(11.0%)	(34.6%)	(52.5%)	(83.4%)	(5.2%)	8.3%	43.8%	35.9%	124.8%	(58.8%)	18.9%
OPM	7.6%	7.4%	6.2%	4.6%	6.5%	7.5%	8.5%	6.0%	14.6%	6.4%	7.1%

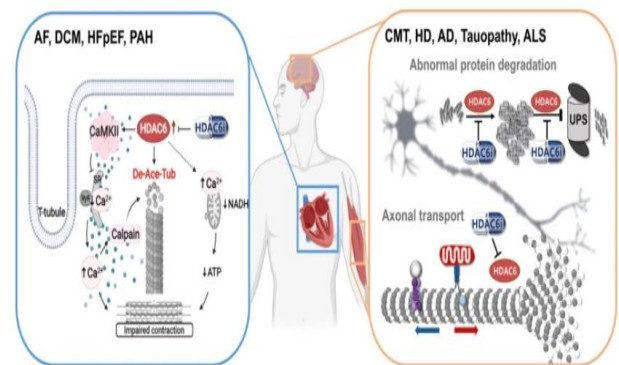
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 품목 매출액 추이



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

CKD-510 개발 가능 적응증



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

## 종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,650	1,558	1,655	1,688
매출원가	937	998	1,041	1,097	1,102
매출총이익	535	652	518	559	586
판매비	428	411	418	441	451
영업이익	107	241	99	118	135
EBITDA	138	276	136	149	160
영업외손익	-6	-4	13	6	10
외환관련손익	-1	-3	2	0	0
이자손익	-3	-1	6	9	13
관계기업관련손익	0	0	6	0	0
기타	-1	0	-1	-3	-3
법인세비용차감전순이익	101	237	112	124	145
법인세비용	18	28	-3	25	29
계속사업순이익	83	209	115	99	116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	209	115	99	116
지배지분순이익	83	209	115	99	116
포괄순이익	87	208	116	97	114
지배지분포괄이익	87	208	116	97	114

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	309	200	392	417
당기순이익	83	209	115	99	116
감가상각비	28	32	33	27	22
외환손익	0	0	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	0	0
자산부채의 증감	-77	27	65	230	240
기타현금흐름	29	41	-5	36	40
투자활동 현금흐름	-65	-171	0	-5	-3
투자자산	-3	32	7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-41	-16	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-163	9	-5	-3
재무활동 현금흐름	-16	-35	-25	-13	-13
단기차입금	20	2	-1	0	0
사채 및 장기차입금	-21	-10	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-12	-13	-13	-13
기타현금흐름	-3	-16	-10	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	-121	-275	-284
현금의 증감	-18	102	53	99	117
기초 현금	129	111	213	266	365
기말 현금	111	213	266	365	482
NOPLAT	107	241	102	118	135
FCF	19	268	184	392	417

자료: 유안타증권

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

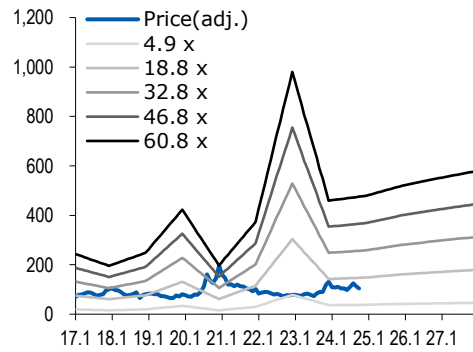
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	697	931	1,021	1,151	1,286
현금및현금성자산	111	213	266	365	482
매출채권 및 기타채권	278	311	304	317	324
재고자산	268	258	326	340	347
비유동자산	400	446	444	414	388
유형자산	299	303	286	259	236
관계기업 등 지분관련 자산	1	0	0	0	0
기타투자자산	43	41	42	42	42
자산총계	1,097	1,377	1,465	1,565	1,674
유동부채	360	494	506	520	528
매입채무 및 기타채무	199	250	276	287	294
단기차입금	88	88	88	88	88
유동성장기부채	24	80	80	80	80
비유동부채	119	75	67	68	69
장기차입금	0	10	10	10	10
사채	100	20	20	20	20
부채총계	479	569	573	589	597
지배지분	618	808	892	976	1,077
자본금	30	31	33	33	33
자본잉여금	265	263	262	262	262
이익잉여금	372	569	672	758	861
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	618	808	892	976	1,077
순차입금	64	-153	-182	-286	-406
총차입금	214	206	204	205	205

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,296	15,853	8,763	7,515	8,777
BPS	48,518	63,695	70,705	77,365	85,343
EBITDAPS	10,478	20,938	10,288	11,292	12,176
SPS	111,758	125,215	118,292	125,652	128,096
DPS	910	1,049	1,049	1,049	1,049
PER	13.1	5.5	11.9	13.9	11.9
PBR	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.3	3.6	8.8	7.3	6.0
PSR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.4	12.0	-5.5	6.2	1.9
영업이익 증가율 (%)	13.8	124.8	-58.8	18.9	14.2
지배지분이익 증가율 (%)	110.4	151.8	-44.7	-14.2	16.8
매출총이익률 (%)	36.4	39.5	33.2	33.8	34.7
영업이익률 (%)	7.3	14.6	6.4	7.1	8.0
지배지분이익률 (%)	5.6	12.7	7.4	6.0	6.9
EBITDA 마진 (%)	9.4	16.7	8.7	9.0	9.5
ROIC	14.9	34.5	15.6	14.8	17.4
ROA	7.8	16.9	8.1	6.5	7.1
ROE	14.1	29.3	13.6	10.6	11.3
부채비율 (%)	77.5	70.5	64.2	60.3	55.5
순차입금/자기자본 (%)	10.4	-18.9	-20.5	-29.3	-37.7
영업이익/금융비용 (배)	19.5	31.0	14.1	16.9	19.3

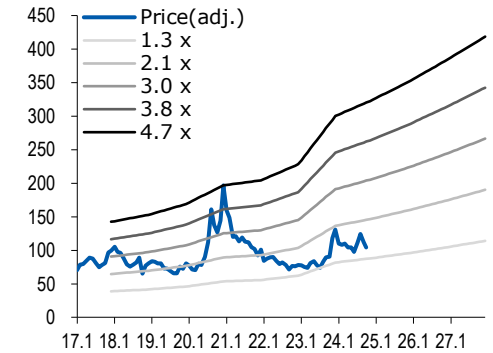
P/E band chart

(천 원)



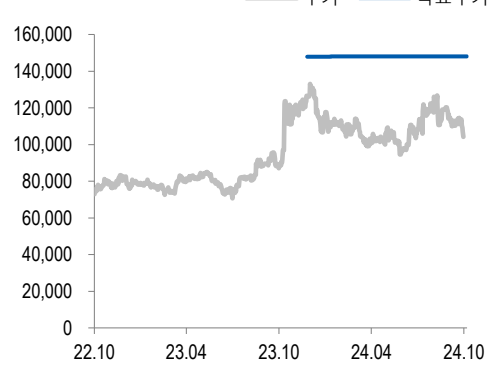
P/B band chart

(천 원)



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-28	BUY	148,000	1년		
2024-02-06	BUY	148,000	1년		
2023-12-21	BUY	147,923	1년	-20.91	-10.09
2021-12-07	BUY	147,863	1년	-32.24	-31.47

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
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-26

※ 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 : **하현수**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.