

# 종근당 (185750)

## 탐방 노트: 재무구조 강화, R&D 역량 증가

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**150,000** 원(유지)

현재주가

**123,900** 원(11/29)

시가총액

**1,557**(십억원)

제약/바이오 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 목표주가 150,000원 및 투자의견 BUY 유지
- 노바티스(SWX: NOVN, NYSE: NVS)에게 기술 이전한 CKD 510 개발 방향과 케이캡 코마케팅 재계약 가능성 점검
- CDK510 기술이전 계약금(8천만 달러, 약 1천억원)은 4분기 실적에 반영될 예정. 1천억원에 달하는 마일스톤 유입으로 종근당은 순현금 구조로 전환될 전망(2023년 3분기 기준 이자성 부채 약 500억원 수준), 4분기 계약금 유입을 반영하여 2023년 영업이익을 2,540억원으로 상향조정(종전 1,290억원)하나 2024년 이후 실적 추정치는 유지
- 탄탄한 영업력과 R&D 성과로 창출된 이익은 신약 개발 역량 강화를 위한 거름이 될 것. 전임상 단계에 있는 ADC 파이프라인들이 2024년부터 임상 단계에 진입할 예정, 바이오시밀러 부문도 인력 보강이 이루어짐
- CKD-510는 퇴행성신경질환, 심혈관 질환, 항암제 등 다양한 적응증으로 개발 가능함. 노바티스는 심혈관 질환과 관련된 적응증으로 2024년 임상 2상을 시작할 것으로 예상됨
- 임상 개발 관련된 마일스톤은 적응증별로 각각 책정된 것으로 추정됨. 향후 개발될 적응증이 확정되거나 임상 결과를 확인할 때마다 관련된 마일스톤이 유입될 전망. 기술 이전 총 계약 규모 13억 달러(1.7조원)에 포함되어 있음
- 케이캡과의 코마케팅 재계약 여부는 12월 중으로 결정될 예정. 당사는 재계약으로 인한 이익 예상 감소액(약 200억원으로 추정)을 2024년 예상 영업이익 추정에 선반영함, 투자자들이 기대하는 마운자로 코마케팅 가능성은 마운자로의 국내 출시 시기가 확정되지 않은 만큼 현 시점에서 기대하기는 이르다는 판단

주가(원,11/29)	123,900
시가총액(십억원)	1,557

발행주식수	12,568천주
52주 최고가	139,800원
최저가	72,900원
52주 일간 Beta	0.78
60일 일평균거래대금	228억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(2023E)	0.8%

주주구성	
종근당홀딩스 (외 6인)	38.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	23.1	45.1	50.2
절대기준	32.5	43.6	53.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(23)	254	129	▲
영업이익(24)	119	119	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,344	1,488	1,679	1,661
영업이익	95	110	254	119
세전손익	81	97	254	115
당기순이익	42	80	220	89
EPS(원)	3,399	6,441	17,515	7,102
증감률(%)	-53.4	89.5	171.9	-59.5
PER(배)	31.2	12.7	7.1	17.4
ROE(%)	7.6	13.6	31.1	10.7
PBR(배)	2.1	1.6	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	11.2	7.6	5.3	9.8

자료: 유진투자증권

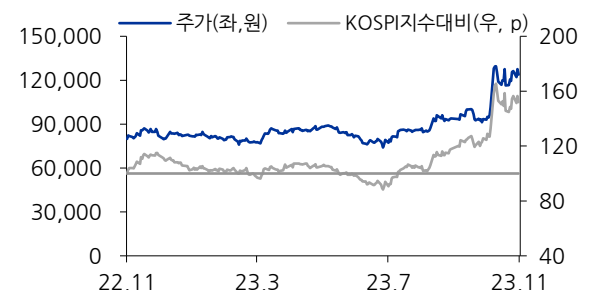


도표 1. 종근당 주가 이벤트 차트

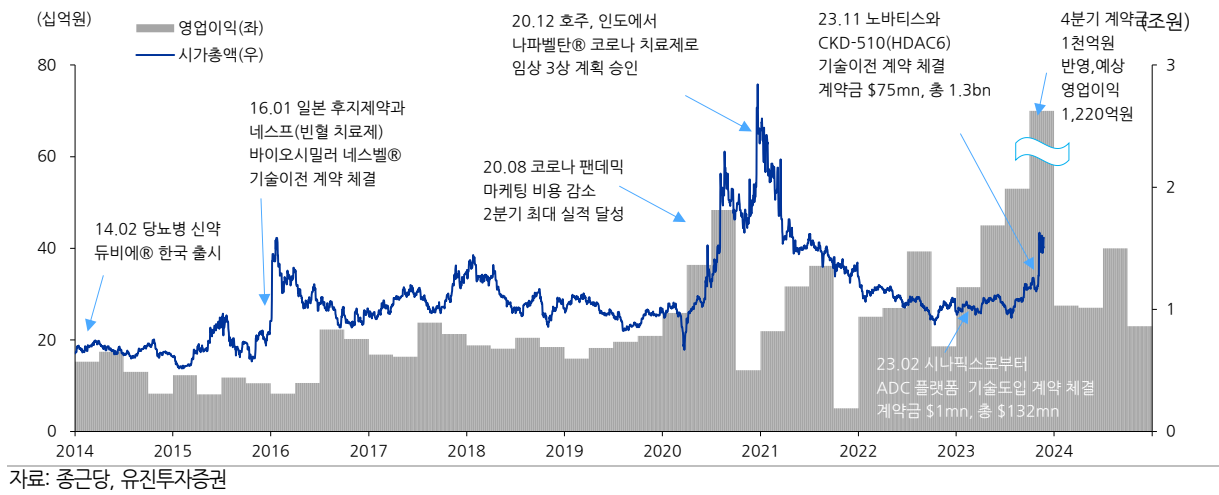


도표 2. 종근당 12M Fwd P/E valuation



도표 3. 종근당 12M Fwd P/B valuation

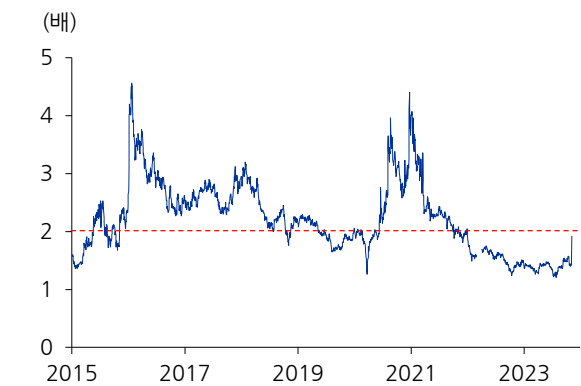


도표 4. 종근당 주력 제품 분기별 매출액 추이

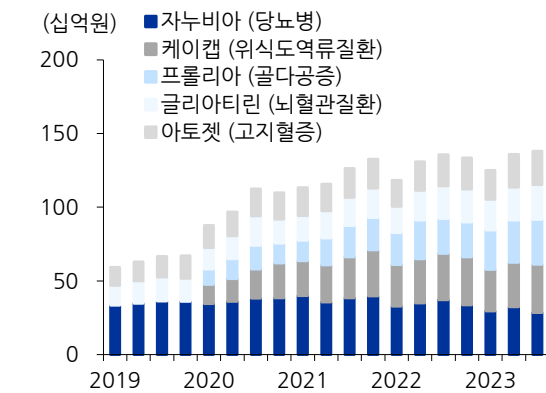
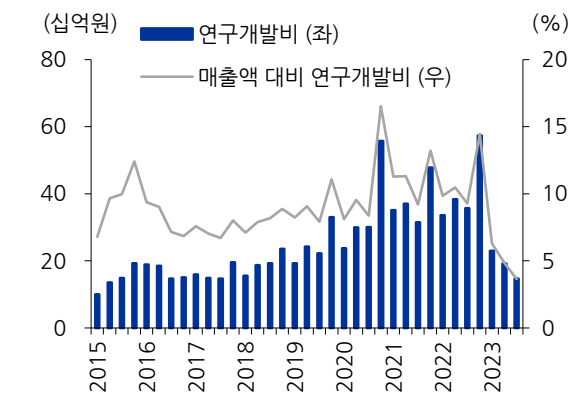


도표 5. 종근당 연구개발비 추이



## 종근당(185750.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,047</b>	<b>1,125</b>	<b>1,227</b>	<b>1,324</b>	<b>1,429</b>
유동자산	667	714	790	868	953
현금성자산	132	126	96	115	139
매출채권	232	285	335	364	394
재고자산	225	270	327	356	386
비유동자산	380	411	436	456	477
투자자산	63	75	93	95	97
유형자산	296	309	316	332	350
기타	21	27	28	29	30
<b>부채총계</b>	<b>481</b>	<b>504</b>	<b>560</b>	<b>583</b>	<b>606</b>
유동부채	320	374	436	459	482
매입채무	180	202	250	272	295
유동성이자부채	102	124	138	138	138
기타	38	48	48	49	49
비유동부채	161	129	124	124	125
비유동이자부채	135	111	106	106	106
기타	26	18	18	18	19
<b>자본총계</b>	<b>566</b>	<b>621</b>	<b>666</b>	<b>740</b>	<b>822</b>
지배지분	566	622	667	741	823
자본금	29	30	31	31	31
자본잉여금	266	265	263	263	263
이익잉여금	302	376	464	538	620
기타	(31)	(49)	(91)	(91)	(91)
비지배지분	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>자본총계</b>	<b>566</b>	<b>621</b>	<b>666</b>	<b>740</b>	<b>822</b>
총차입금	237	236	244	244	244
순차입금	105	109	148	129	104

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>13</b>	<b>68</b>	<b>18</b>	<b>88</b>	<b>96</b>
당기순이익	42	80	99	85	93
자산상각비	27	34	36	37	39
기타비현금성손익	63	50	(40)	1	2
운전자본증감	(68)	(77)	(82)	(36)	(37)
매출채권감소(증가)	(7)	(51)	(50)	(29)	(30)
재고자산감소(증가)	(54)	(54)	(60)	(29)	(30)
매입채무증가(감소)	(19)	16	48	22	23
기타	12	12	(20)	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(91)</b>	<b>(65)</b>	<b>(46)</b>	<b>(57)</b>	<b>(60)</b>
단기투자자산감소	5	(9)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	48	45	45	51	54
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(8)	(4)	(4)	(4)
<b>재무현금</b>	<b>85</b>	<b>(16)</b>	<b>(3)</b>	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>
차입금증가	98	(3)	(2)	0	0
자본증가	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)
배당금지급	11	11	12	12	12
<b>현금 증감</b>	<b>8</b>	<b>(14)</b>	<b>(31)</b>	<b>19</b>	<b>24</b>
기초현금	124	132	117	86	105
기말현금	132	117	86	105	129
Gross Cash flow	135	165	98	124	133
Gross Investment	163	134	128	93	97
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(29)</b>	<b>32</b>	<b>(30)</b>	<b>31</b>	<b>36</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,344</b>	<b>1,488</b>	<b>1,582</b>	<b>1,678</b>	<b>1,775</b>
증가율(%)	3.1	10.8	6.3	6.0	5.8
매출원가	848	946	996	1,074	1,136
<b>매출총이익</b>	<b>496</b>	<b>543</b>	<b>586</b>	<b>604</b>	<b>639</b>
판매 및 일반관리비	401	433	457	486	514
기타영업손익	10	8	6	6	6
<b>영업이익</b>	<b>95</b>	<b>110</b>	<b>129</b>	<b>119</b>	<b>125</b>
증가율(%)	(23.5)	16.0	17.2	(7.9)	5.4
<b>EBITDA</b>	<b>122</b>	<b>144</b>	<b>165</b>	<b>156</b>	<b>164</b>
증가율(%)	(17.2)	17.4	14.7	(5.4)	5.3
<b>영업외손익</b>	<b>(14)</b>	<b>(13)</b>	<b>(10)</b>	<b>(4)</b>	<b>(1)</b>
이자수익	1	2	3	3	3
이자비용	4	7	9	9	9
지분법손익	(1)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	(10)	(8)	(5)	3	5
<b>세전순이익</b>	<b>81</b>	<b>97</b>	<b>118</b>	<b>115</b>	<b>124</b>
증가율(%)	(33.9)	20.6	21.7	(3.1)	7.8
법인세비용	38	17	19	29	31
<b>당기순이익</b>	<b>42</b>	<b>80</b>	<b>99</b>	<b>85</b>	<b>93</b>
증가율(%)	(53.1)	88.8	23.5	(13.6)	8.7
지배주주지분	43	81	99	86	94
증가율(%)	(53.4)	89.5	22.8	(13.5)	8.7
비지배지분	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
<b>EPS(원)</b>	<b>3,399</b>	<b>6,441</b>	<b>7,912</b>	<b>6,848</b>	<b>7,442</b>
증가율(%)	(53.4)	89.5	22.8	(13.5)	8.7
수정EPS(원)	3,399	6,441	7,912	6,848	7,442
증가율(%)	(53.4)	89.5	22.8	(13.5)	8.7

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,399	6,441	7,912	6,848	7,442
BPS	49,537	51,918	53,095	58,989	65,482
DPS	909	954	950	950	950
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	31.2	12.7	16.2	18.7	17.2
PBR	2.1	1.6	2.4	2.2	2.0
EV/ EBITDA	11.2	7.6	10.7	11.2	10.4
배당수익율	0.9	1.2	0.7	0.7	0.7
PCR	9.9	6.2	16.5	13.0	12.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	7.1	7.4	8.1	7.1	7.0
EBITDA이익율	9.1	9.6	10.4	9.3	9.2
순이익율	3.2	5.4	6.2	5.1	5.2
ROE	7.6	13.6	15.4	12.2	12.0
ROIC	8.5	13.6	14.7	11.0	10.9
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	18.6	17.6	22.2	17.4	12.7
유동비율	208.3	190.7	181.2	189.3	197.8
이자보상배율	23.5	16.1	14.0	12.8	13.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	5.9	5.8	5.1	4.8	4.7
재고자산회전율	6.5	6.0	5.3	4.9	4.8
매입채무회전율	7.1	7.8	7.0	6.4	6.3

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

