

종근당 (185750.KS)

3Q24P 실적 Review: 추정치 부합

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(유지)

현재주가

104,300 원(10/25)

시가총액

1,374 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 15만원 유지, 2025E(종전 2024E) 당기순이익 X Target P/E 20배 적용(종전 25배)
- 3Q24 별도 매출 4,085억원(+3.1%yoy), 영업이익 252억원(-52.5%yoy; OP margin 6.2%): 당사 추정치 소폭 하회
- 국내 부문 성장 둔화 및 수익성 하락: 예상된 수준
 - ① 케이캡 코마케팅 계약 종료 후 2024년부터 고덱스(셀트리온제약), 펙수클루(대웅제약)의 코마케팅 시작되었으나, 저마진의 코마케팅 상품 매출 비중 증가로 GP margin 하락
 - ② 당뇨병 치료제 자누비아의 약가 인하 효과 ③ 글리아티린 소송 관련 충당금 반영 ④ 제품 매출은 성장률 둔화
- R&D 부문: 2023년 11월 노바티스에 기술이전한 CKD-510(HDAC6 저해제)은 2025년 노바티스가 향후 임상 계획을 공유할 것으로 밝힘. 2024년 하반기경 임상 2상 시작을 기대했으나 당초 예상보다 늦어짐
- 해외 부문: 2015년 설립했던 인도네시아 합작법인 CKD OTT(PT CKD OPPO PHARMACEUTICALS, 지분율 70%) 흑자 전환 후 이익 성장 중(2024년 반기 기준 매출액 200억원, +111%yoy, 당기순이익 92억원, +379%yoy). 해외 사업부문의 이익 고성장이 지속된다면 기업가치 재평가 요인으로 부각될 것
- 국내 의약품 시장에서 약가 인하, 건강보험 급여 적용 기준 강화에 따른 처방 성장률 둔화 영향을 받고 있어 단기적 모멘텀보다 중장기적 관점에서 접근할 것을 권유함, R&D 부문 및 해외 부문 성과가 중요함
- 국내 의약품 시장에서 약가 인하, 건강보험 급여 적용 기준 강화에 따른 처방 성장률 둔화 영향을 받고 있어 Target P/E를 하향 조정함. 단기적 모멘텀보다 중장기적 관점에서 접근할 것을 권유함, R&D 부문 및 해외 부문 성과가 중요함

주가(원,10/25) 104,300
시가총액(십억원) 1,374

발행주식수 13,174천주
52주 최고가 139,800원
최저가 89,900원
52주 일간 Beta 0.63
60일 일평균거래대금 66억원
외국인 지분율 15.6%
배당수익률(2024E) 1.0%

주주구성
종근당홀딩스 (외 6인) 38.9%
국민연금공단 (외 1인) 8.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.1	5.4	7.8
절대기준	-8.6	3.7	17.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(24)	124	112	▲
영업이익(25)	127	118	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,488	1,669	1,581	1,664
영업이익	110	247	124	127
세전손익	97	242	131	131
당기순이익	80	214	130	107
EPS(원)	6,145	16,131	9,539	7,885
증감률(%)	89.5	162.5	-40.9	-17.3
PER(배)	12.8	8.1	10.9	13.2
ROE(%)	13.6	29.6	14.9	11.4
PBR(배)	1.5	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.6	5.3	7.1	6.5

자료: 유진투자증권

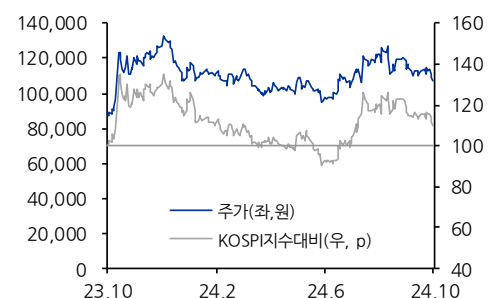


도표 1. 종근당 3Q24 실적 Review 및 4Q24E 실적 전망(별도기준으로 발표)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	408	412	-1	407	0	401	-20.0	-1.8	1,650	1,548	6.2	1,625	5.0
영업이익	25	30	-16	31	-19	25	-78.3	-1.8	241	105	-56.3	105	-0.5
순이익	21	23	-7	26	-17	21	-76.6	-3.7	209	121	-42.3	87	-27.5
영업이익률	6.2	7.3	-1.1	7.6	-1.4	6.2	-16.6	0	14.6	6.8	-7.8	6.4	-0.4
순이익률	5.3	5.6	-0.3	6.4	-1.1	5.2	-12.5	-0.1	12.7	7.8	-4.9	5.4	-2.4

자료: 종근당, FnGuide, 유진투자증권

주: 2023년 4분기(11월)에 노바티스에게 CKD801을 기술이전하면서 선금금 1,061억원(\$80mn)이 일회성으로 반영됨.

2024년 2분기 법인세 환급 순이익 급증(일회성)

도표 2. 종근당 실적 추정치 조정(연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2023	NEW				OLD			Change		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
매출액	1,669	1,581	1,664	1,751	1,555	1,633	1,715	1.7	1.9	2.1	
영업이익	247	124	127	142	112	118	123	10.7	7.3	15.4	
순이익	213	126	104	116	89	89	93	41.2	16.7	25.0	
영업이익률	14.8	7.8	7.6	8.1	7.2	7.2	7.2	0.6	0.4	0.9	
순이익률	12.7	8.0	6.2	6.6	5.7	5.5	5.4	2.2	0.8	1.2	

자료: 종근당, FnGuide, 유진투자증권

주: 2023년 4분기(11월)에 노바티스에게 CKD-510을 기술이전하면서 선금금 1,061억원(\$80mn)이 일회성으로 반영됨.

2024년 2분기 법인세 환급으로 순이익 급증(일회성)

도표 3. 종근당 시가총액 추이 및 주요 이벤트



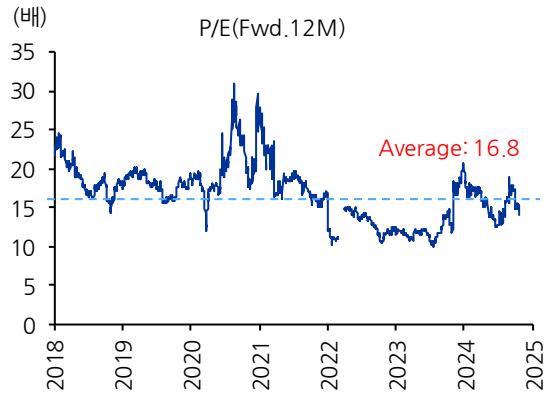
자료: Quantivise, 종근당, 유진투자증권

도표 4. 종근당 R&D 파이프라인

파이프라인	기전	진행 현황
CKD-510	저분자 화합물	HDAC6 저해를 통한 축삭 수송 개선 및 수초 정상화, 해외 임상 1상 완료, 임상 2상 계획 검토 중
CKD-512	저분자 화합물	A2A 아데노신 수용체 길항제, 고형암 타겟, 전임상 연구 진행 중, 향후 임상 1상 진행 검토 중
CKD-702	이중항체	c-MET/EGFR 타겟으로 하는 이중항체, 임상 1상 진행 검토 중
CKD-703	ADC	c-MET을 타겟으로 하는 항체약물접합제, 전임상 연구 진행 중, 임상 1상 진행 계획 검토 중

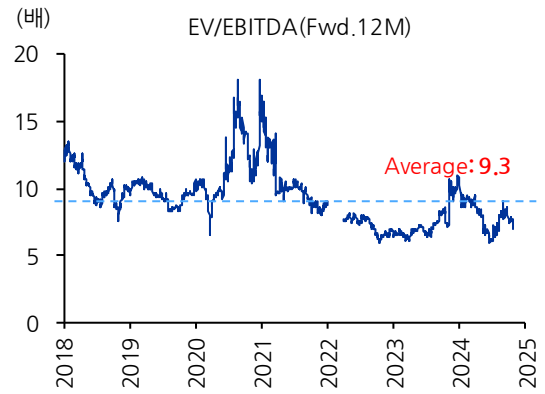
자료: 종근당, 유진투자증권

도표 5. 종근당 연결 P/E valuation



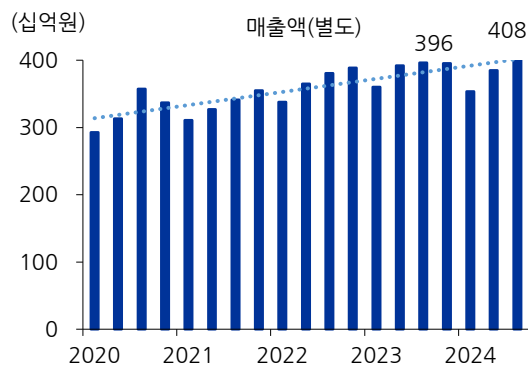
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 종근당 연결 EV/EBITDA 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

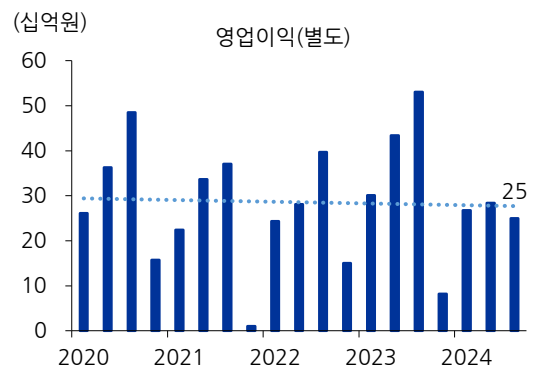
도표 7. 종근당 분기별 별도 매출액 추이



자료: 종근당, 유진투자증권

주: 2023년 11월 노바티스에게 CKD-510을 기술이전하며 수령한 선급금 1,061억원(\$80mn)은 일회성으로 4분기 매출액에서 제외함

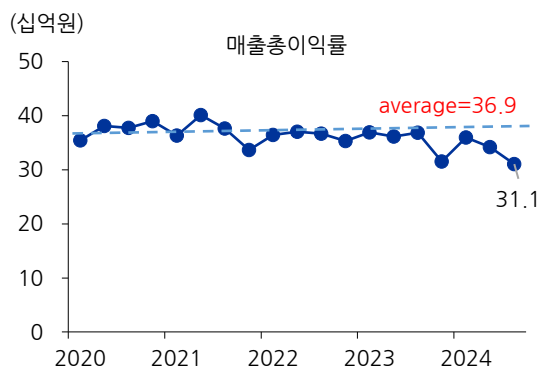
도표 8. 종근당 분기별 별도 영업이익 추이



자료: 종근당, 유진투자증권

주: 2023년 11월 노바티스에게 CKD-510을 기술이전하며 수령한 선급금 1,061억원(\$80mn)은 일회성으로 4분기 매출액에서 제외함

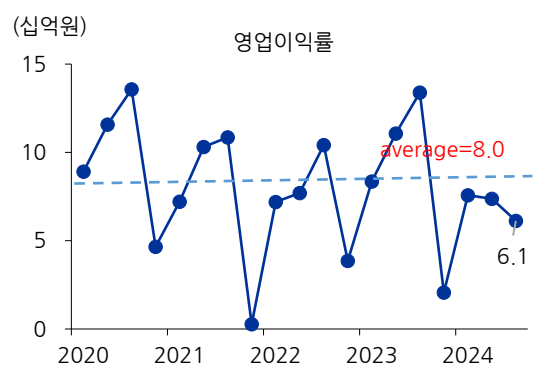
도표 9. 종근당 분기별 별도 GP margin 추이



자료: 종근당, 유진투자증권

주: 2023년 11월 노바티스에게 CKD-510을 기술이전하며 수령한 선급금 1,061억원(\$80mn)은 일회성으로 4분기 매출액에서 제외함

도표 10. 종근당 분기별 별도 OP margin 추이



자료: 종근당, 유진투자증권

주: 2023년 11월 노바티스에게 CKD-510을 기술이전하며 수령한 선급금 1,061억원(\$80mn)은 일회성으로 4분기 매출액에서 제외함

종근당(185750.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,125	1,402	1,392	1,494	1,609
유동자산	714	947	916	1,010	1,115
현금성자산	126	363	441	512	593
매출채권	285	314	245	317	333
재고자산	270	261	222	173	182
비유동자산	411	456	476	484	493
투자자산	75	91	97	100	102
유형자산	309	312	314	319	327
기타	27	53	65	65	65
부채총계	504	587	520	532	544
유동부채	374	511	428	437	448
매입채무	202	254	178	187	197
유동성이자부채	124	185	176	176	176
기타	48	73	74	75	75
비유동부채	129	75	93	95	96
비유동이자부채	111	35	40	40	40
기타	18	40	52	54	56
자본총계	621	816	872	962	1,064
지배지분	622	816	869	959	1,062
자본금	30	31	33	33	33
자본잉여금	265	263	262	262	262
이익잉여금	376	577	691	781	883
기타	(49)	(56)	(116)	(116)	(116)
비지배지분	(1)	(0)	3	3	3
자본총계	621	816	872	962	1,064
총차입금	236	220	216	216	216
순차입금	109	(143)	(225)	(296)	(376)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	68	318	159	133	144
당기순이익	80	214	130	107	120
자산상각비	34	37	38	40	40
기타비현금성손익	50	48	(56)	(1)	(2)
운전자본증감	(77)	30	65	(13)	(15)
매출채권감소(증가)	(51)	(29)	70	(72)	(16)
재고자산감소(증가)	(54)	(6)	31	50	(9)
매입채무증가(감소)	16	44	(59)	9	10
기타	12	21	24	1	1
투자현금	(65)	(171)	(46)	(53)	(55)
단기투자자산감소	(9)	(134)	9	(5)	(6)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	45	41	36	41	43
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(8)	(28)	(17)	(4)	(4)
재무현금	(16)	(44)	(28)	(14)	(14)
차입금증가	(3)	(26)	(5)	0	0
자본증가	(13)	(18)	(23)	(14)	(14)
배당금지급	11	12	13	14	14
현금 증감	(14)	102	88	66	74
기초현금	132	117	220	307	373
기말현금	117	220	307	373	448
Gross Cash flow	165	303	117	145	158
Gross Investment	134	7	(10)	60	65
Free Cash Flow	32	296	127	85	94

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,488	1,669	1,581	1,664	1,751
증가율(%)	10.8	12.2	(5.3)	5.3	5.2
매출원가	946	1,007	1,047	1,128	1,179
매출총이익	543	662	534	536	573
판매 및 일반관리비	433	416	410	410	431
기타영업손익	8	(4)	(1)	0	5
영업이익	110	247	124	127	142
증가율(%)	16.0	124.4	(49.7)	2.1	12.1
EBITDA	144	284	162	166	182
증가율(%)	17.4	97.6	(42.7)	2.3	9.7
영업외손익	(13)	(5)	7	4	4
이자수익	2	6	11	9	9
이자비용	7	9	8	8	8
지분법손익	(0)	1	0	0	0
기타영업손익	(8)	(3)	4	4	4
세전순이익	97	242	131	131	146
증가율(%)	20.6	148.6	(45.9)	(0.1)	11.9
법인세비용	17	28	1	24	26
당기순이익	80	214	130	107	120
증가율(%)	88.8	167.1	(39.2)	(17.5)	11.9
지배주주지분	81	213	126	104	116
증가율(%)	89.5	162.5	(40.9)	(17.3)	11.9
비지배지분	(1)	1	4	3	4
EPS(원)	6,145	16,131	9,539	7,885	8,825
증가율(%)	89.5	162.5	(40.9)	(17.3)	11.9
수정EPS(원)	6,145	16,131	9,539	7,885	8,825
증가율(%)	89.5	162.5	(40.9)	(17.3)	11.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,145	16,131	9,539	7,885	8,825
BPS	51,918	64,900	65,986	72,822	80,597
DPS	910	1,049	1,050	1,050	1,050
밸류에이션(배, %)					
PER	12.8	8.1	10.9	13.2	11.8
PBR	1.5	2.0	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	7.6	5.3	7.1	6.5	5.5
배당수익율	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	6.3	5.7	11.7	9.5	8.7
수익성(%)					
영업이익율	7.4	14.8	7.8	7.6	8.1
EBITDA이익율	9.6	17.0	10.3	10.0	10.4
순이익율	5.4	12.8	8.2	6.4	6.8
ROE	13.6	29.6	14.9	11.4	11.5
ROIC	13.6	32.9	19.8	16.8	18.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	(17.5)	(25.8)	(30.8)	(35.4)
유동비율	190.7	185.1	214.3	230.9	249.1
이자보상배율	16.1	26.6	15.3	15.8	17.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.1	1.2	1.1
매출채권회전율	5.8	5.6	5.7	5.9	5.4
재고자산회전율	6.0	6.3	6.5	8.4	9.9
매입채무회전율	7.8	7.3	7.3	9.1	9.1

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 저작물로서 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

