

종근당

(185750.KS)

2Q24P 실적 Review: 컨센서스 부합

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(유지)

현재주가

108,200 원(07/26)

시가총액

1,425 (십억원)

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

- 투자의견 BUY 및 목표주가 15만원 유지
- 2Q24 별도 매출 3,850억원(-1.7%yoy), 영업이익 284억원(-34.6%yoy; OPM 7.4%): 당사 및 컨센서스 추정치 부합함. 실적 감소 요인은 다음과 같음
 - ① 2023년에는 케이캡 코마케팅 효과가 있었으나 2024년 케이캡 효과 제외된 것(2023.2Q 케이캡 매출액은 약 300억원으로 전체 매출액의 7.7%를 차지하였음)
 - ② 당뇨병 치료제 자누비아의 약가 인하 (Q는 증가함), ③ 글리아티린 소송 관련 충당금 반영,
 - ④ 코마케팅 증가에 따른 GP margin 하락, ⑤ 2023년 2분기에 임상비용 환입 등으로 실적이 좋았음
- R&D 부문
 - ① 23년 11월 노바티스에 기술이전한 CKD-510(HDAC6 저해제)은 프랑스 임상1상을 완료한 상황
 - ② 이르면 2024년 4분기에 노바티스가 구체적인 임상 계획을 공유할 것으로 기대
- 투자계획: 미정, 6월말 기준 현금성자산 3,200억원, ADC, 바이오시밀러, CDMO사업을 위한 공장 신설 검토 중
- 하반기에는 대웅제약과의 케이캡 코마케팅 효과가 나타나며 실적 성장이 예상됨. 그러나 코마케팅 효과보다는 자체적인 투자계획, 성장전략이 가시화 된다면 투자매력 높아질 전망, 2024E P/E = 15.9배

주가(원,07/26)	108,200
시가총액(십억원)	1,425

발행주식수	13,174천주
52주 최고가	139,800원
최저가	74,200원
52주 일간 Beta	0.75
60일 일평균거래대금	42억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(2024E)	1.0%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	14.4	-18.3	47.8
절대기준	12.2	-8.1	53.2

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

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,488	1,669	1,555	1,633
영업이익	110	247	112	118
세전손익	97	242	110	114
당기순이익	80	214	86	89
EPS(원)	6,145	16,131	6,823	7,058
증감률(%)	89.5	162.5	-57.7	3.4
PER(배)	12.8	8.1	15.9	15.3
ROE(%)	13.6	29.6	10.3	10.0
PBR(배)	1.5	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	7.6	5.3	8.0	7.4

자료: 유진투자증권

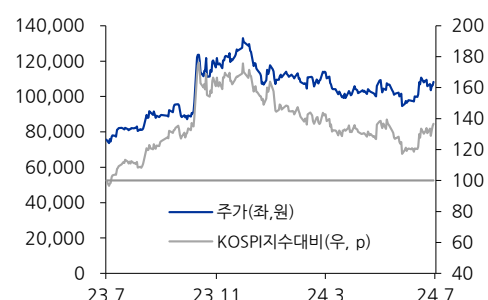


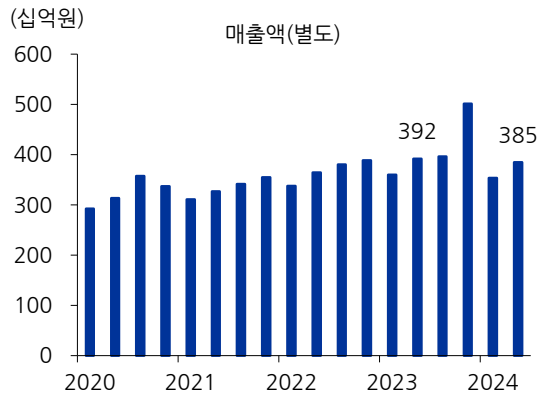
도표 1. 종근당 2Q24 실적 Review 및 3Q24E 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24P					3Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	385	392	-1.8	384	+0.4	412	+2.1	+7.0	1,669	1,555	-6.9	1,633	+5.0
영업이익	28	28	+1.3	30	-6.4	41	-26.4	+44.5	247	112	-54.6	118	+5.4
순이익	53	22	+142	26	+104	359	+676	+574	214	86	-59.7	89	+3.5
영업이익률	+7.4	+7.1	+0.2	+7.9	-0.5	+10.0	-3.9	+2.6	+14.8	+7.2	-7.6	+7.2	+0.0
순이익률	+13.8	+5.6	+8.2	+6.8	+7.0	+87.1	+75.7	+73.3	+12.8	+5.5	-7.3	+5.5	-0.1

자료: 종근당, FnGuide, 유진투자증권

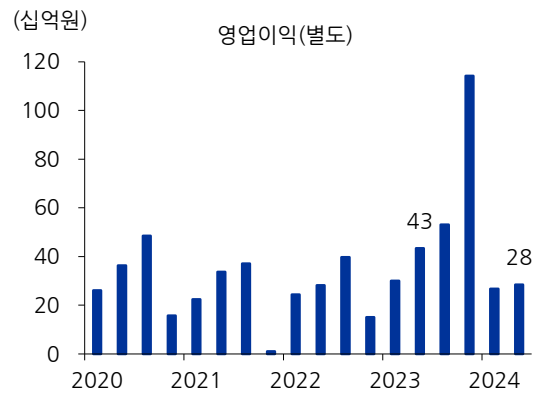
주: 2분기 잠정 실적은 별도 기준. 종근당은 연결과 별도 실적 간 차이가 크지 않음

도표 2. 종근당 분기별 별도 매출액 추이



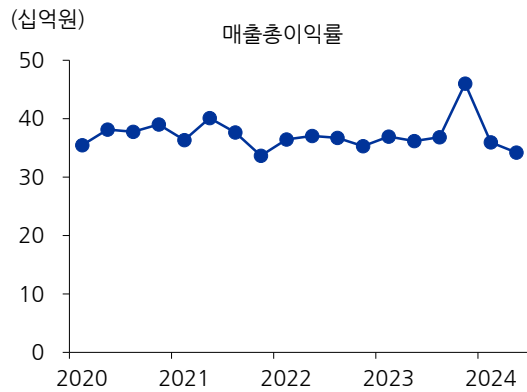
자료: 종근당, 유진투자증권

도표 3. 종근당 분기별 별도 영업이익 추이



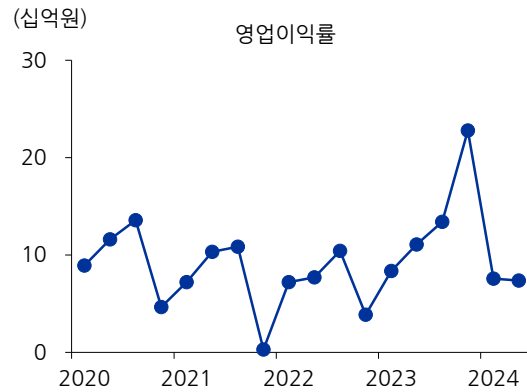
자료: 종근당, 유진투자증권

도표 4. 종근당 분기별 별도 GPM 추이



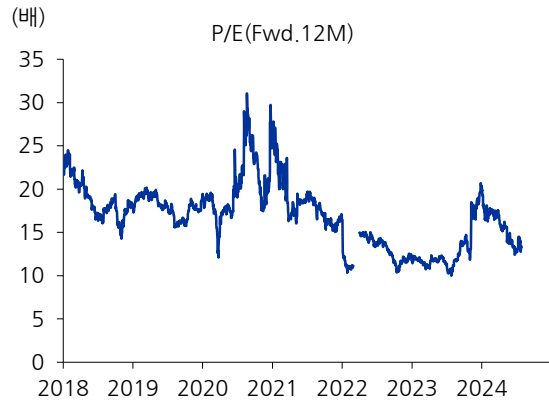
자료: 종근당, 유진투자증권

도표 5. 종근당 분기별 별도 OPM 추이



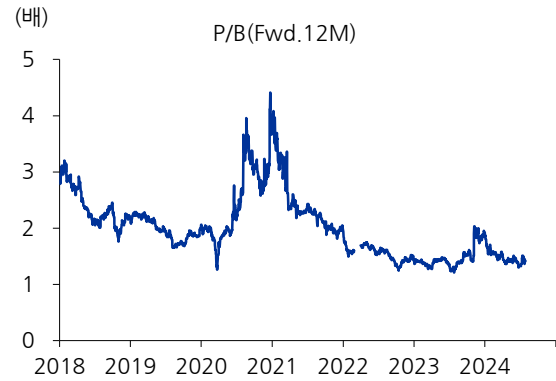
자료: 종근당, 유진투자증권

도표 6. 종근당 연결 P/E valuation



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 7. 종근당 연결 EV/EBITDA 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 8. 종근당 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: Quantivise, 종근당, 유진투자증권

종근당(185750.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,125	1,402	1,384	1,471	1,564
유동자산	714	947	902	964	1,031
현금성자산	126	363	437	476	519
매출채권	285	314	242	254	266
재고자산	270	261	215	226	237
비유동자산	411	456	481	507	533
투자자산	75	91	94	96	98
유형자산	309	312	315	320	327
기타	27	53	72	91	108
부채총계	504	587	536	548	560
유동부채	374	511	459	470	481
매입채무	202	254	200	210	221
유동성이자부채	124	185	185	185	185
기타	48	73	74	75	75
비유동부채	129	75	77	78	79
비유동이자부채	111	35	35	35	35
기타	18	40	42	43	44
자본총계	621	816	848	924	1,003
지배지분	622	816	848	924	1,004
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	265	263	263	263	263
이익잉여금	376	577	649	725	805
기타	(49)	(56)	(96)	(96)	(96)
비지배지분	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	621	816	848	924	1,003
총차입금	236	220	220	220	220
순차입금	109	(143)	(217)	(256)	(299)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	68	318	152	119	124
당기순이익	80	214	86	89	94
자산상각비	34	37	39	41	43
기타비현금성손익	50	48	(39)	1	1
운전자본증감	(77)	30	66	(12)	(13)
매출채권감소(증가)	(51)	(29)	73	(12)	(13)
재고자산감소(증가)	(54)	(6)	46	(11)	(11)
매입채무증가(감소)	16	44	(53)	10	11
기타	12	21	1	1	1
투자현금	(65)	(171)	(65)	(67)	(69)
단기투자자산감소	(9)	(134)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	45	41	38	40	42
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(8)	(28)	(24)	(24)	(24)
재무현금	(16)	(44)	(13)	(13)	(13)
차입금증가	(3)	(26)	0	0	0
자본증가	(13)	(18)	(13)	(13)	(13)
배당금지급	11	12	13	13	13
현금 증감	(14)	102	74	39	43
기초현금	132	117	220	294	333
기말현금	117	220	294	333	376
Gross Cash flow	165	303	86	131	137
Gross Investment	134	7	(2)	79	82
Free Cash Flow	32	296	88	52	56

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,488	1,669	1,555	1,633	1,715
증가율(%)	10.8	12.2	(6.8)	5.0	5.0
매출원가	946	1,007	1,011	1,062	1,115
매출총이익	543	662	544	572	600
판매 및 일반관리비	433	416	432	454	477
기타영업손익	8	(4)	4	5	5
영업이익	110	247	112	118	123
증가율(%)	16.0	124.4	(54.6)	5.0	5.0
EBITDA	144	284	151	159	166
증가율(%)	17.4	97.6	(46.7)	4.8	4.9
영업외손익	(13)	(5)	(2)	(3)	(3)
이자수익	2	6	7	8	8
이자비용	7	9	10	10	10
지분법손익	(0)	1	0	0	0
기타영업외손익	(8)	(3)	1	(2)	(2)
세전순이익	97	242	110	114	120
증가율(%)	20.6	148.6	(54.4)	3.8	5.0
법인세비용	17	28	24	25	26
당기순이익	80	214	86	89	94
증가율(%)	88.8	167.1	(59.6)	3.4	5.0
지배주주지분	81	213	86	89	93
증가율(%)	89.5	162.5	(59.6)	3.4	5.0
비지배지분	(1)	1	0	0	0
EPS(원)	6,145	16,131	6,823	7,058	7,411
증가율(%)	89.5	162.5	(57.7)	3.4	5.0
수정EPS(원)	6,145	16,131	6,823	7,058	7,411
증가율(%)	89.5	162.5	(57.7)	3.4	5.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,145	16,131	6,823	7,058	7,411
BPS	51,918	64,900	67,475	73,483	79,844
DPS	910	1,049	1,050	1,050	1,050
밸류에이션(배, %)					
PER	12.8	8.1	15.9	15.3	14.6
PBR	1.5	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	7.6	5.3	8.0	7.4	6.8
배당수익율	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	6.3	5.7	15.8	10.4	9.9
수익성(%)					
영업이익율	7.4	14.8	7.2	7.2	7.2
EBITDA이익율	9.6	17.0	9.7	9.7	9.7
순이익율	5.4	12.8	5.5	5.5	5.5
ROE	13.6	29.6	10.3	10.0	9.7
ROIC	13.6	32.9	14.3	15.0	14.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	(17.5)	(25.6)	(27.8)	(29.8)
유동비율	190.7	185.1	196.6	205.3	214.3
이자보상배율	16.1	26.6	11.6	12.1	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	5.8	5.6	5.6	6.6	6.6
재고자산회전율	6.0	6.3	6.5	7.4	7.4
매입채무회전율	7.8	7.3	6.9	8.0	8.0

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%

(2024.06.30 기준)

