

종근당 185750

저렴한 밸류에이션 국면 도래

1Q24 Review: 펙수클루 등 신규 품목을 통해 케이캡 공백 최소화 전망

종근당은 별도기준 1Q24 매출액 3,535억원(-1.9% YoY), 영업이익 268억원(-11.0% YoY, OPM 7.6%)로 컨센서스 부합하였다. '23년 당사 매출의 약 15.2%의 비중을 차지하였던 케이캡과 자누비아가 매출이 큰 폭 하락하여 매출액이 소폭 역성장하는 모습을 보였다. 케이캡은 HK이노엔과의 co-promotion 계약이 종료 되었으며 자누비아는 특허만료로 약가 인하 및 제네릭이 출시되어 매출이 전년동기대비 약 -33.7% 감소하였다. 단, 2분기부터는 펙수클루, 고텍스 등의 신규 품목을 통해 케이캡의 공백을 최소화 할 전망이다. 펙수클루는 '23년 연간 약 590억원의 매출을 달성하였으며 현재 전체 소화성궤양용제 시장에서 꾸준히 점유율을 높이고 있다. 당사는 올해 펙수클루의 시장 점유율을 약 6.3%로 전망하며 지속적인 성장을 통해 종근당의 매출에 기여할 것으로 기대한다.

CKD-510, 심혈관 포트폴리오 구축의 핵심

종근당의 주가는 '23년 11월 라이선스 아웃 후 고점 대비 약 -22.5% 하락하였다. 라이선스 아웃을 통해 기존 저평가되었던 R&D 역량을 입증한 점은 고무적이었으나 기전에 대한 PoC 입증이 되지 않았으며 기업이 구체적인 개발 방향성을 공개하지 않아 파이프라인 가치 산정이 어려웠던 점 등에 기인한다. 올해 내 CKD-510의 개발 방향성이 공개될 것으로 기대된다. 이미 전임상에서 심방세동 치료 효능이 입증되었으며 Novartis가 JPM에서 언급한 심방세동(AF, Atrial Fibrillation)을 유망 적응증으로 제시한다. 심방세동은 유럽과 미국 등에서 유병률이 높으며 현재 심방세동에 사용되는 항부정맥제 대비 부정맥 부작용에서 자유로워 유망한 후기 파이프라인으로 대두될 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 145,000원으로 상향

종근당의 목표주가를 145,000원으로 상향한다. 현재 종근당의 멀티플은 2024년 기준 PER 13.4배, EV/EBITDA 7.3배로 peer 대비 크게 저렴한 수준이다. 종근당은 이미 라이선스 아웃을 통해 R&D 역량을 이미 입증하여 멀티플 할인 요소를 제거하였으며 CKD-510 적응증 공개 시 파이프라인 가치 산정까지 가능한 점을 고려하였을 때 저렴한 구간으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,334	1,472	1,650	1,553	1,706
영업이익	94	107	241	119	158
영업이익률(%)	7.1	7.3	14.6	7.7	9.2
세전이익	77	100	237	114	158
지배주주지분순이익	39	83	209	98	137
EPS(원)	3,136	6,386	16,082	7,923	11,049
증감률(%)	-55.6	103.6	151.8	-50.7	39.4
ROE(%)	7.1	14.1	29.3	11.5	14.3
PER(배)	32.3	12.3	8.1	13.4	9.6
PBR(배)	2.1	1.5	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	11.4	7.5	5.4	7.3	5.4

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.04.30

매수(유지)

목표주가(상향)	145,000원
현재주가(04/29)	105,800원
상승여력	37.1%

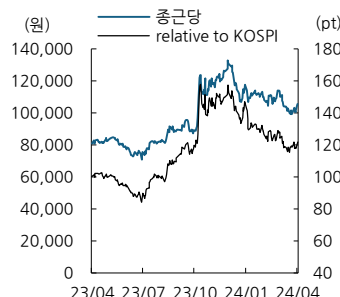
Stock Data

KOSPI	2,687.4pt
시가총액(보통주)	1,394십억원
발행주식수	13,174천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	40천주
60일 평균거래대금	4,327백만원
외국인 지분율	13.9%
52주 최고가	139,800원
52주 최저가	72,900원
주요주주	
종근당홀딩스(외 6인)	38.9%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.0	-1.8
3M	-8.3	-15.8
6M	18.6	1.9

주가차트



Valuation

종근당의 목표주가를 기존 127,000원에서 145,000원으로 상향한다. 이는 펙수클루 및 신제품 도입으로 인하여 2024년 매출액 및 영업이익을 상향 조정 함에 따른다. 종근당은 2024년 별도기준 매출액 1조 5,529원(-5.9% YoY), 영업이익 1,187억원(-50.7% YoY, OPM 7.6%)으로 역성장할 것으로 전망한다. 그러나 이는 CKD-510 라이선스 아웃의 upfront를 반영한 것으로 약 1,061억원의 upfront를 제외할 경우 케이캡의 부재에도 불구하고 기존 제품 성장 및 신규제품 도입에 힘입어 매출액은 전년대비 약 0.6% 성장할 것으로 기대된다.

Target multiple은 대웅제약·동아에스티·녹십자의 2023년 평균인 10.6배를 적용하였다. 현재 종근당의 멀티플은 EV/EBITDA 기준 7.3배로 peer 대비 현저히 낮다. 2023년 11월, 종근당은 이미 라이선스 아웃을 통해 당사의 R&D 역량을 입증하여 멀티플 할인 요소를 제거하였기 때문에 현재의 멀티플은 크게 저렴한 수준으로 판단한다. 더불어 올해 CKD-510의 적응증들이 공개될 경우 추가적인 파이프라인 가치 산정이 가능하여 더욱 큰 주가 업사이드가 있을 것으로 전망한다.

표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,624
'24F EBITDA	153.5
Target EV/EBITDA	10.6 대웅제약/녹십자/동아에스티 2023 평균
② 순차입금	-266.5
③ 기업가치 (=①-②)	1,890
④ 주식수	13,174 자사주 제외
적정 주가 (=③/④)	143,467 =145,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

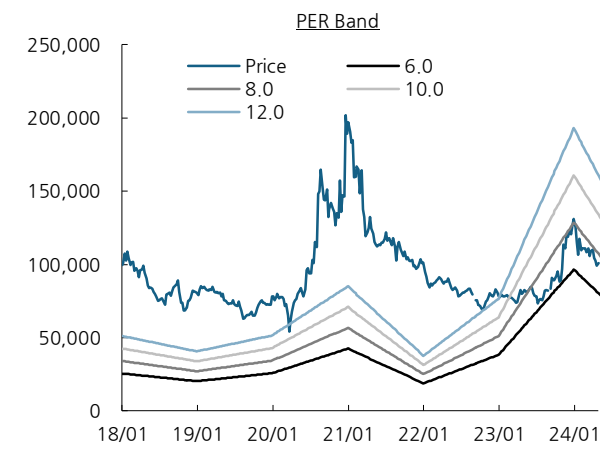
표2 종근당 연간 실적 전망

단위: 십억원

		2023	2024F	2025F
매출액	수정 후	1,649.6	1,564.9	1,728.8
	수정 전	-	1,490.7	1,591.4
	변동률	-	5.0%	8.6%
영업이익	수정 후	240.8	120.0	161.8
	수정 전	-	103.0	136.7
	변동률	-	16.5%	18.3%
당기순이익	수정 후	208.9	100.0	143.6
	수정 전	-	83.0	123.6
	변동률	-	20.5%	16.2%

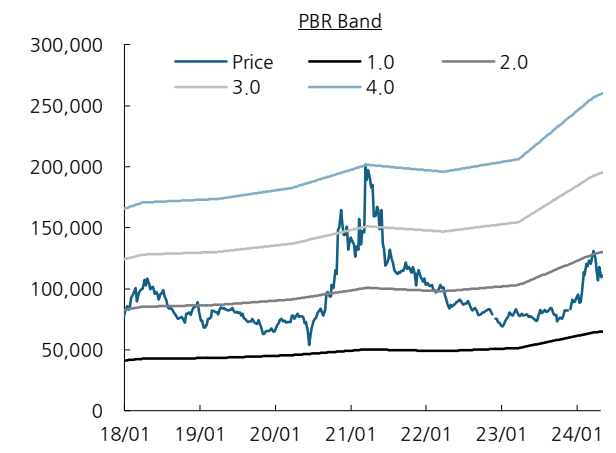
자료: Quantivise, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 종근당 PER Band



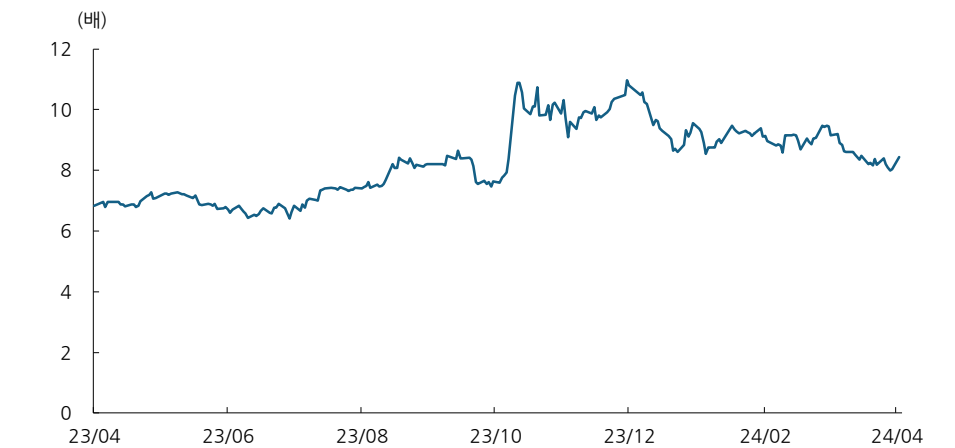
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 종근당 PBR Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 종근당 12m Fw. EV/EBITDA



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

CKD-510 파이프라인 가치 산정의 해

‘24년 초 아쉬웠던 종근당 주가 흐름

라이선스 아웃을 통해 R&D 역량 입증하였으나...

현재 고점 대비
약 -22.5% 하락

종근당의 주가는 ‘23년 11월 라이선스 아웃 후 현재 고점 대비 약 -22.5% 하락하였다. 이는 이번 라이선스 아웃에서 종근당이 제한적인 밸류에이션만을 부여받았기 때문으로 판단한다. 종근당이 기존 저평가되었던 R&D 역량을 입증한 점은 매우 고무적이었으나 제한된 정보로 인해 라이선스 아웃의 주체인 CKD-510 파이프라인 가치를 산정하기 어려웠기에 종근당의 기업가치는 멀티플에서 기존 부여받던 R&D 관련 디레이팅을 해소하는 수준에 머물렀다.

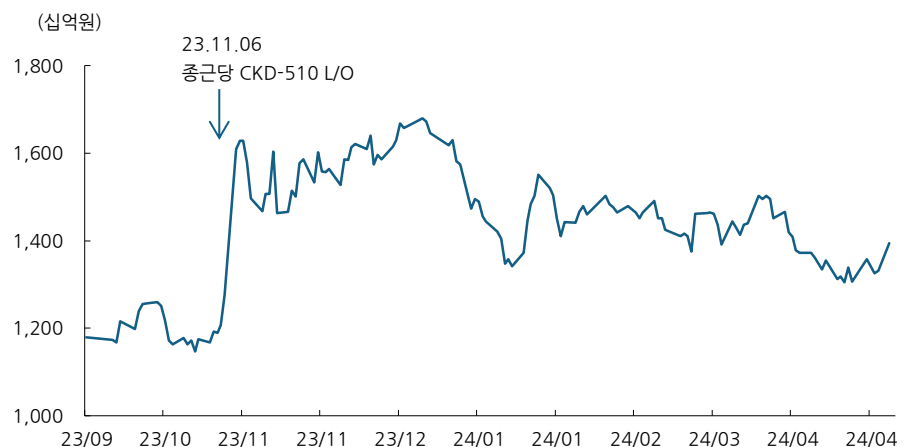
CKD-510의 파이프라인
가치 산정이 불가능하였기
때문으로 평가

CKD-510의 HDAC6(Histone deacetylase 6) inhibitor 기전은 아직 Oncology 분야 외에서는 PoC 입증이 되지 않았다. 더불어 종근당은 기존 HDAC6 개발사들과는 달리 심혈관질환, Immunology, 퇴행성 신경질환 등을 타겟하여 개발을 시작하였기 때문에 시장이 종근당의 target market을 예측하기 어려웠다. 더불어 기업 역시도 별도로 구체적인 개발 방향성을 공개하지 않아 당시 CKD-510의 파이프라인 가치 산정은 불가능하였다.

올해 내 개발 방향성 공개

CKD-510 개발 방향성은 올해 구체화 될 것으로 기대된다. 종근당에 따르면 올해 하반기에는 파이프라인 인수자인 노바티스로부터 구체적인 개발 방향성이 공유될 수 있을 것으로 예상된다. 임상 1상을 이미 2021년 8월 유럽에서 완료하였던 점을 감안하였을 때 노바티스는 Phase 2 혹은 Phase 1/2를 이어 진행할 것으로 기대된다.

그림4 종근당 시가총액 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

유망 적응증, 심방세동(AF, Atrial Fibrillation)

전임상에서 찾아보는 힌트

전임상에서 CKD-510의
심방세동 효능 입증

2022년 유럽심장학회(ESC, European Society of Cardiology)에서 종근당은 CKD-510의 전임상 연구결과를 발표하였다. 종근당은 심혈관질환이 HDAC6 발현을 유도하여 튜블린 아세틸화를 감소시킨다는 점에 착안하였다. 일반적으로 α -튜블린이 deacetylation 될 경우 심장의 수축기능장애를 유발한다.

전임상에서 CKD-510은 튜블린 아세틸화를 복원하고 APD90(action potential duration 90, max to 90% 재분극까지 활동 전위 지속 시간)을 정상화시켰으며, calpain 및 CaMKII level을 약화시키는 것을 확인하여 CKD-510이 심방세동의 유망한 파이프라인임을 입증하였다.

그림5 CKD-510 전임상에서 AF 효능 입증

ESC PROFESSIONAL PREMIUM ACCESS

CKD-510, A Non-hydroxamic Acid Hdac6 Inhibitor, For Treatment Of Atrial Fibrillation.

Session: **Basic and Translational Late-Breaking Science 2**

Topic: **Antiarrhythmic Pharmacotherapy**

Speaker: **Doctor J. Lee (Yongin, KR)**

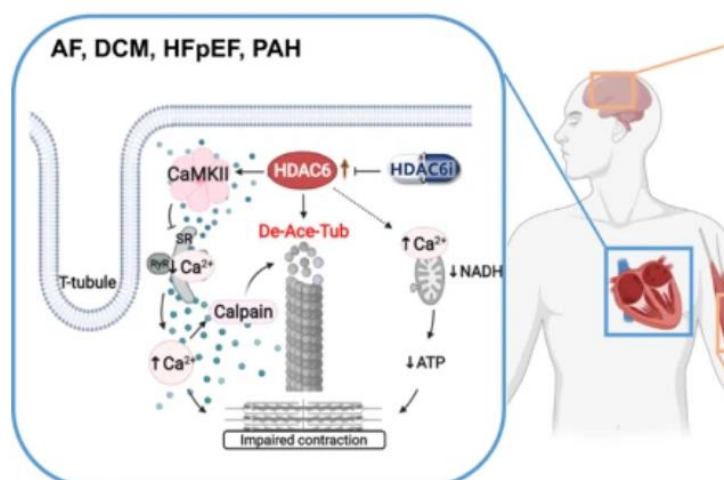
Event: **ESC Congress 2022**

CONGRESS PRESENTATION

Slides Video

자료: ESC2022, DS투자증권 리서치센터

그림6 Cardiovascular disease에서 HDAC6의 역할



자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

Novartis, 심방세동 개발 의지 확인

Novartis는 '23년 11월 있었던 R&D day에서 종근당으로부터 인수한 CKD-510은 CRM(Cardiovascular, Renal and Metabolic)으로 개발할 것임을 밝혔으며 JPM2024에서는 심방세동(AF, Atrial fibrillation)으로 구체적인 적응증을 언급하였다.

그림7 Novartis의 개발계획

We have signed >15 strategic deals during the last year, totaling >6bn USD, to enhance our pipeline across core therapeutic areas and technology platforms

Select recent examples



자료: Novartis, DS투자증권 리서치센터

그림8 노바티스 CKD-510 개발계획

Novartis AG (NVS) J.P. Morgan 42nd Annual Healthcare Conference (Transcript) | Share

We've also been active on the BD&L and M&A front. And I wanted to highlight some of the deals we announced this morning. Over the course of the last year, we did about 15 strategic deals totaling around \$600 billion, a few we announced this morning, Argo Biopharma, a partnership with an siRNA company where we've now brought in 3 different assets that we have, either options or will be licensing and developing within cardiovascular disease. We recently announced the partnership with CKD [ph] with an inhibitor in atrial fibrillation. This morning, we announced the acquisition of Calypso Bio with an anti-IL-15 in immunology; so very excited about bringing that into our immunology portfolio.

자료: JPM2024, Novartis, Seeking Alpha, DS투자증권 리서치센터

CKD-510, 심방세동에서 최고의 항부정맥제 가능성 보유

심방세동의 리듬 조절자,
항부정맥제

심방세동(AF, Atrial Fibrillation)은 불규칙하고 빠른 심장 박동을 특징으로 하는 심장 박동 장애이다. AF는 정상적인 심장 박동 리듬을 회복하고 유지하는 것을 치료 목표 중 하나로 한다. 이 때 일반적으로 혈전으로 인한 뇌졸중 등의 합병증을 제어하기 위한 항혈전제와 함께 심박수 조절제 혹은 심장의 비정상적인 전기 신호를 억제하는 항부정맥제(Anti-arrhythmic drugs, AAD)를 사용하게 된다. 현재 심방세동에 주로 사용되는 항부정맥제는 Na^+ 차단제 Flecainide, Propafenone, 혹은 K^+ 차단제 Amiodrone, Dronedarone, Vernakalant 등이 있다.

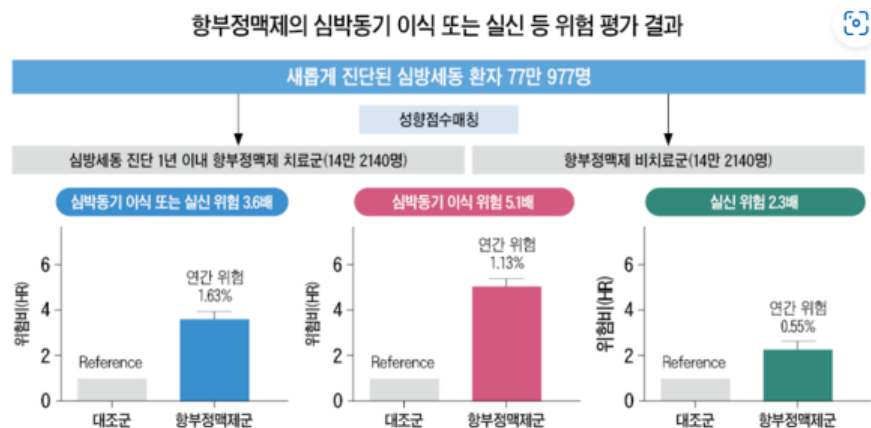
항부정맥제 대표적인 부작용:
서맥성 부정맥

AFFIRM 연구에 따르면 치료 6개월까지는 심박수 조절제가 항부정맥제 대비 사망률 측면에서 보다 유리했으나 치료 4년 후에는 뚜렷한 차이가 없으며 치료 5년 후부터는 항부정맥제 투여 환자군이 사망률이 더 낮아지는 현상을 보인다. 이는 초기 항부정맥제의 부작용이 더 높기 때문으로 추측된다. 항부정맥제의 대표적인 부작용은 서맥성 부정맥이다. 고대안암병원 최종일 교수의 연구결과 항부정맥제 치료 환자군에서 placebo 대조군 대비 심박동기이식 및 실신 위험이 약 3.6배 증가하는 것으로 나타났다.

CKD-510은 이온채널 직접 억제 X:
부정맥 부작용으로부터 자유로움

CKD-510은 위의 항부정맥제들과 달리 이온채널을 직접 억제하지 않기 때문에 부정맥 부작용에 대한 우려로부터 자유롭다. 전임상에서 CKD-510은 micro-tubules를 안정화하고 칼슘 신호 전달을 표준화하는 역할을 담당하였다. 더불어 고농도의 CKD-510을 투여해도 APD90(action potential duration 90, max to 90% 재분극까지 활동 전위 지속 시간)이 정상범위 이상으로 증가하지 않았다는 점은 CKD-510이 최고의 항부정맥제가 될 것으로 예상하는 이유 중 하나이다.

그림9 항부정맥제의 서맥성 부작용



자료: J Am Coll Cardiol 2024, DS투자증권 리서치센터

10% M/S 가정 시, 심방세동 적응증에서만 \$2bn 이상 매출 가능성

환자 수가 매우 많은
심방세동

심방세동은 미국과 유럽의 경우 60대 이상 약 3~4%, 85세 이상 약 16~18%의 유병률을 보유하고 있다. Global Burden of Disease 연구에 따르면 미국에서만 심방세동 유병 환자는 약 800만명에 이른다. 항부정맥제 중 하나인 Dronedarone은 약국 기준 60개에 약 850 달러로 판매되고 있으며 연간 \$362mn의 매출을 내고 있다. 현재 약가가 매우 저렴한 Amiodarone, Digoxin 등이 많은 환자들에게 투여되고 있어 심방세동의 시장이 비교적 작으나 CKD-510이 Dronedarone과 유사한 약가를 받아 약 10%의 심방세동 환자들에게 투여된다고 가정할 경우 약 \$2bn 이상의 매출을 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

이러한 파이프라인 가치는 CKD-510의 적응증 확정 후 임상 2상 시작 혹은 노바티스의 구체적인 개발 방향성 공유 이후 종근당의 기업 가치에 산정될 예정이다.

다수의 적응증으로 L/O 되었을 것으로 예상,
추가 적응증 공개 시 기업 가치 계속 추가 산정 가능

CKD-510은 이전의 특성 및 기술수출의 규모 등을 고려하였을 때 심방세동 외 다수의 적응증으로 개발 가능성을 염두에 두고 라이선스 아웃 되었을 것으로 예상된다. 종근당은 심방세동 외 심부전(HFpEF, Heart failure preserved EF), 확장성심근증(DCM, Dilated cardiomyopathy), 폐동맥고혈압(PAH, Pulmonary Arterial Hypertension) 등에 대해 가능성을 확인하였다. 심방세동 외 추가 적응증 공개될 시 기업 가치에 계속 추가로 산정될 수 있다.

표3 종근당-Novartis CKD-510 기술이전

인수자	Novartis Pharma
내용	HDAC6 저해제인 CKD-510의 연구, 임상개발 및 상업화 권리에 대한 기술수출 계약
계약 체결일	2023.11.06
권리	한국을 제외한 전 세계
종료일시	종료일: 계약체결일로부터 로열티 만료일 (첫 발매 후 10년, 특허만료일 또는 허가독점권 만료일중 후 도래일) 총액: USD 1,305,000,000 (약1조7,302억원)
계약금	계약금: USD 80,000,000 (약1,061억원) 마일스톤: USD 1,225,000,000 (약1조6,241억원)
	* 경상기술료: 순매출액에따른경상기술료별도수령

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

펙수클루 등 신규품목으로 케이캡 공백 최소화

역성장 우려, 신규품목으로 해소

케이캡 계약 종료 & 자누비아 특허 만료

‘23년 케이캡&자누비아
매출 비중 합산 약 15.2%
→ 1Q24 약 5.4%

종근당은 별도기준 1Q24 매출액 3,535억원(-1.9% YoY), 영업이익 268억원(-11.0% YoY, OPM 7.6%)로 컨센서스 부합하였다. ‘23년 당사 매출의 약 15.2%의 비중을 차지하였던 케이캡과 자누비아의 매출이 큰 폭 하락하여 매출액이 소폭 역성장하는 모습을 보였다.

종근당은 HK이노엔과의 케이캡 co-promotion 계약을 종료하였다. 케이캡은 ‘23년 기준 매출의 약 8.34%를 차지하는 고수익 대형품목이었기 때문에 종근당의 실적에 악영향이 불가피하였다. 더불어 케이캡과 더불어 동사의 매출을 견인하던 자누비아는 ‘23년 9월부터 특허가 만료되어 약 30%의 약가 인하와 동시에 제네릭 출시에 직면하였다. 이에 자누비아 매출은 4Q23, 1Q24 각각 전년 동기대비 약 -32.8%, -33.7% 하락하여 종근당의 실적에 악영향을 미쳤다.

표4 1Q24 종근당 실적 Review

(십억원)	1Q24P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	353.4	345.8	2.2%	346.6	2.0%	360.1	-1.9%	501.5	-29.5%
영업이익	26.8	17.1	56.7%	26.8	0.0%	30.1	-10.8%	114.3	-76.5%
당기순이익	25.1	12.1	107.4%	19.9	26.1%	34.9	-28.1%	88.6	-71.7%
OPM	7.6%	4.9%	-	7.7%	-	8.3%	-	22.8%	-
NPM	7.1%	3.5%	-	5.7%	-	9.7%	-	17.7%	-

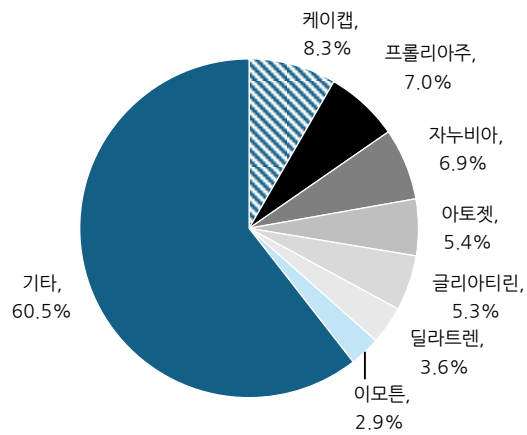
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 종근당 실적 추이 및 전망 (별도기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	360.1	391.8	396.2	501.5	353.4	399.3	401.7	398.5	1472.4	1649.6	1552.9
YoY	6.5%	7.4%	4.1%	29.0%	-1.9%	1.9%	1.4%	-20.5%	10.4%	12.0%	-5.9%
매출총이익	133.1	141.7	146.0	230.8	127.1	135.7	136.6	135.5	535.2	651.6	534.9
GPM	37.0%	36.2%	36.9%	46.0%	36.0%	34.0%	34.0%	34.0%	29.2%	30.6%	30.6%
YoY	8.0%	4.9%	4.5%	68.1%	-4.5%	-4.2%	-6.5%	-41.3%	-1.2%	14.9%	12.5%
영업이익	30.1	43.4	53.1	114.3	26.8	38.8	36.3	16.8	107.1	240.8	118.7
OPM	8.3%	11.1%	13.4%	22.8%	7.6%	9.7%	9.0%	4.2%	7.3%	14.6%	7.6%
YoY	23.6%	54.4%	33.8%	660.7%	-11.0%	-10.5%	-31.5%	-85.3%	13.8%	124.8%	-50.7%
당기순이익	34.9	41.8	43.5	88.6	25.1	35.8	33.3	13.8	82.9	208.9	108.0
NPM	9.7%	10.7%	11.0%	17.7%	7.1%	9.0%	8.3%	3.5%	5.6%	12.7%	7.0%
YoY	103.0%	70.9%	49.0%	634.3%	-28.1%	-14.4%	-23.4%	-84.5%	110.4%	151.8%	-48.3%

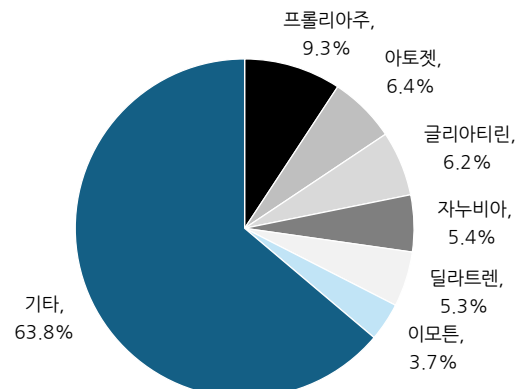
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 2023년 종근당 매출 품목 비중



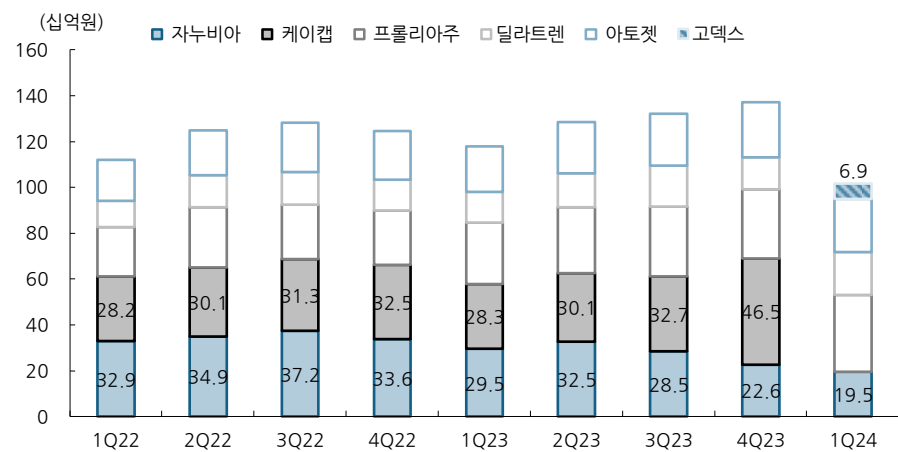
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림11 1Q24 종근당 매출 품목 비중



자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림12 주요품목 매출 추이



자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

신규 품목 도입: 펙수클루와 고텍스 약 1,100억원/연 돌파 전망

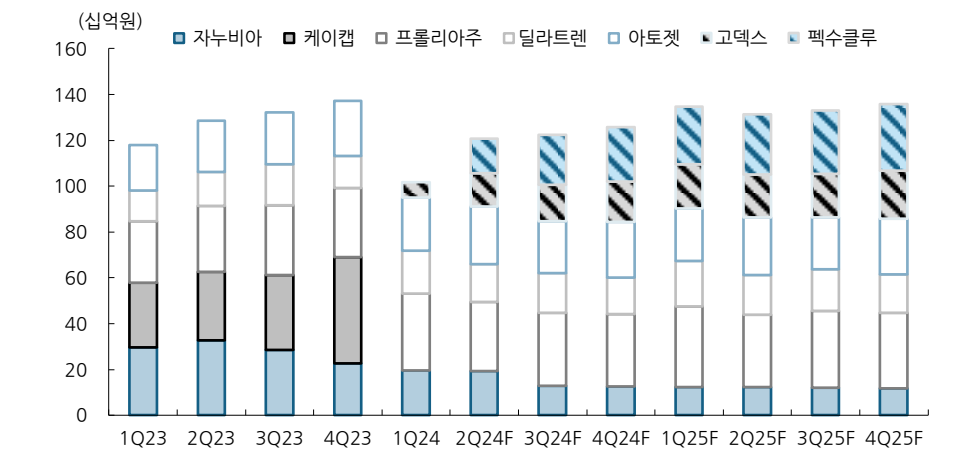
단, 종근당은 2분기부터 펙수클루, 고텍스 등의 신규 품목을 통해 케이캡의 공백을 빠르게 최소화 할 전망이다. 종근당은 올해 4월 1일부터 대웅제약과 전략적 파트너십을 체결하여 대웅제약의 P-CAB 펙수클루를 공동판매한다. 단, 본 계약 체결 이전으로 매출은 본계약 체결 후 인식 될 예정이다. 더불어 올해 2월부터는 동사의 딜라트렌과 셀트리온제약의 간장용제 ‘고텍스캡슐’을 맞트레이드하여 판매하고 있다.

펙수클루는 유비스트 기준 ‘23년 연간 약 590억원의 매출을 달성하였으며 현재 전체 소화성궤양용제 시장에서 꾸준히 점유율을 높이고 있다. 당사는 올해 펙수클루의 시장 점유율을 약 6.3%로 전망하며 지속적인 성장을 통해 종근당의 매출에 기여할 것으로 기대한다. 고텍스캡슐 역시 연간 약 700~800억의 안정적인 매출을 올리는 품목으로 종근당의 top line 실적에 긍정적으로 기여할 것으로 기대된다.

올해 2개 신규품목 합산
1,100억원 돌파 전망,
케이캡 매출 공백 최소화

동사는 올해 2개 신규품목 합산 약 1,100억원을 돌파할 것으로 예상되며 이로서 약 1,375억원의 케이캡 매출 공백을 최소화 할 수 있을 것으로 기대된다. 자누비아는 ‘24년 9월 추가로 약 32.2%의 약가가 인하될 예정이다. 보건복지부 규정에 따르면 오리지널 의약품은 1년간 종전 가격의 약 70% 수준으로 인하된 후 2년 차부터는 제네릭과 동일한 53.55% 수준으로 약가가 인하된다. 그러나 4Q23, 1Q24에 전년 동기 대비 분기별 약 100억원 가량의 매출이 감소되었던 반면 올해 3분기부터는 이미 자누비아 매출이 상당부분 축소되어 매출 감소는 약 50억원 규모로 제한적일 것으로 전망한다.

그림13 종근당 주요품목 매출 추이 및 전망



자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

동반성장하는 케이캡과 펙수클루

펙수클루와 케이캡은
동반성장할 것으로 전망

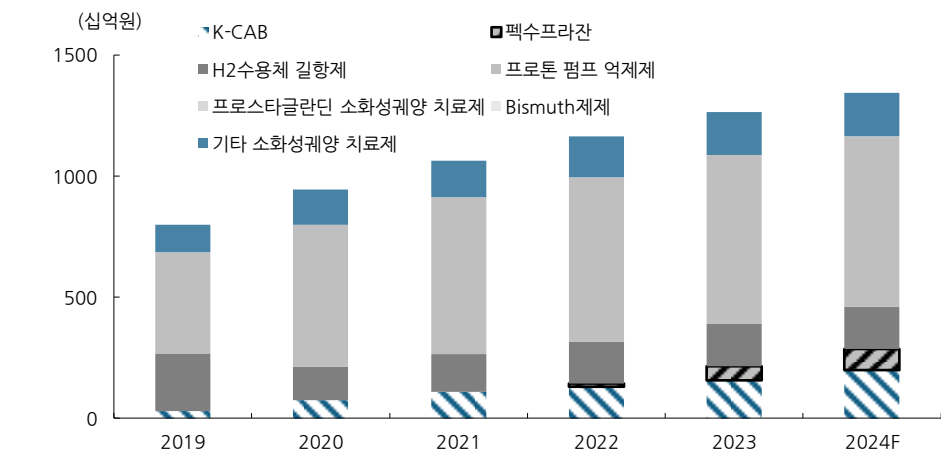
시장은 펙수클루와 케이캡 중 어떠한 제품이 승리하는가에 관심을 가지고 있다. 그러나 당사는 전체 소화성궤양용제 시장에서 P-CAB 제제의 비중이 더욱 커져나갈 것이며 케이캡과 펙수클루 두 가지 치료제 모두 동반 성장 할 것으로 전망한다.

‘23년 기준 소화성궤양용제 시장 중 P-CAB 제제의 M/S는 약 17.2%에 불과하였다. 이러한 Market share는 올해 더욱 성장할 것으로 예상되며 ‘24년 연간 P-CAB 제제의 M/S는 약 20.9%가 될 것으로 전망한다. 그 중 케이캡이 약 14.6%, 펙수클루가 약 6.3%를 달성할 것으로 예상된다.

‘24년 펙수클루 연 매출액
약 865억원 전망

유비스트 원외처방액 기준 펙수클루의 연간 매출은 약 865억원 가량이 될 것으로 전망하며 케이캡은 전년 1,582억원에서 약 27.1% 성장하여 약 2천억원을 넘어설 것으로 추정한다. 일본의 다케캡의 M/S 성장률을 토대로 국내 P-CAB 시장의 성장은 ‘25년에도 지속될 것으로 전망한다.

그림14 소화성궤양용제 시장 내 연간 P-CAB 제제 성장



자료: 대웅제약, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

[종근당 185750]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	654	697	931	931	1,034	매출액	1,334	1,472	1,650	1,553	1,706
현금 및 현금성자산	129	111	213	324	384	매출원가	842	937	998	1,018	1,122
매출채권 및 기타채권	226	278	311	239	258	매출총이익	492	535	652	535	584
재고자산	222	268	258	213	230	판매비 및 관리비	398	428	411	416	427
기타	77	40	150	156	162	영업이익	94	107	241	119	158
비유동자산	363	400	446	486	529	(EBITDA)	119	138	276	153	196
관계기업투자등	32	42	38	39	41	금융손익	-2	-4	-4	0	0
유형자산	279	299	303	331	362	이자비용	3	5	8	0	0
무형자산	21	27	52	61	69	관계기업등 투자손익	-1	0	1	0	0
자산총계	1,017	1,097	1,377	1,417	1,563	기타영업외손익	-14	-2	-1	-5	0
유동부채	307	360	494	445	464	세전계속사업이익	77	100	237	114	158
매입채무 및 기타채무	178	199	250	197	213	계속사업법인세비용	38	18	28	16	21
단기금융부채	91	113	171	171	171	계속사업이익	39	82	209	98	137
기타유동부채	38	48	73	76	79	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	151	119	75	76	78	당기순이익	39	82	209	98	137
장기금융부채	125	101	35	35	35	지배주주	39	83	209	98	137
기타비유동부채	26	18	40	41	43	총포괄이익	38	82	209	98	137
부채총계	457	479	569	521	541	매출총이익률 (%)	36.9	36.4	39.5	34.5	34.2
지배주주지분	560	618	808	896	1,021	영업이익률 (%)	7.1	7.3	14.6	7.7	9.2
자본금	29	30	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	8.9	9.4	16.7	9.9	11.5
자본잉여금	266	265	263	263	263	당기순이익률 (%)	3.0	5.6	12.7	6.3	8.0
이익잉여금	296	372	569	656	781	ROA (%)	4.1	7.8	16.9	7.0	9.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.1	14.1	29.3	11.5	14.3
자본총계	560	618	808	896	1,021	ROIC (%)	8.5	13.7	33.0	16.9	22.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	15	64	374	203	159	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39	83	209	98	137	P/E	32.3	12.3	8.1	13.4	9.6
비현금수익비용가감	93	77	165	37	40	P/B	2.1	1.5	2.0	1.5	1.3
유형자산감가상각비	23	28	32	28	31	P/S	1.0	0.7	1.0	0.9	0.8
무형자산상각비	2	3	3	7	8	EV/EBITDA	11.4	7.5	5.4	7.3	5.4
기타현금수익비용	68	45	120	3	1	P/CF	9.6	6.4	4.6	9.8	7.5
영업활동 자산부채변동	-64	-77	0	67	-18	배당수익률 (%)	0.9	1.2	0.7	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-2	-51	-33	72	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-55	-55	-4	45	-17	매출액	2.6	10.4	12.0	-5.9	9.9
매입채무 증가(감소)	-18	17	43	-52	16	영업이익	-25.7	13.8	124.8	-50.7	32.7
기타자산 부채변동	12	12	-6	3	3	세전이익	-35.6	29.8	135.8	-51.9	38.5
투자활동 현금	-94	-65	-225	-81	-87	당기순이익	-55.6	109.0	153.5	-53.0	39.4
유형자산처분(취득)	-48	-44	-44	-56	-62	EPS	-55.6	103.6	151.8	-50.7	39.4
무형자산 감소(증가)	-4	-8	-28	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	-9	-133	-7	-8	부채비율	81.7	77.5	70.5	58.2	53.0
기타투자활동	-48	-3	-20	-2	-2	유동비율	213.2	193.4	188.5	209.3	223.0
재무활동 현금	84	-16	-48	-11	-11	순차입금/자기자본(x)	15.5	15.2	-18.6	-29.8	-32.6
차입금의 증가(감소)	97	-3	-17	0	0	영업이익/금융비용(x)	30.9	19.5	31.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-13	-13	-30	-11	-11	총차입금 (십억원)	216	214	206	206	206
배당금의 지급	11	11	11	11	11	순차입금 (십억원)	87	94	-150	-267	-333
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	-18	102	110	60	EPS	3,136	6,386	16,082	7,923	11,049
기초현금	123	129	111	213	324	BPS	48,990	51,549	64,263	71,271	81,259
기말현금	129	111	213	324	384	SPS	106,138	111,758	125,215	123,555	135,737
NOPLAT	48	88	212	102	137	CFPS	10,539	12,152	28,415	10,767	14,036
FCF	-26	18	150	122	72	DPS	909	910	910	910	910

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

종근당 (185750) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-05-30	담당자변경				200,000	
2023-05-30	매수	100,000	-18.0	-11.0		
2023-07-31	매수	105,000	-14.6	-4.6		
2023-10-30	유지	95,000	29.2	46.7		
2024-01-22	매수	127,000	-14.6	-7.3		
2024-04-30	매수	145,000				

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.