

종근당 (185750/KS)

과도한 우려가 반영된 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 103,300 원

상승여력: 74.2%



Analyst
이동건

dglee@sk.com
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,317 만주
시가총액	1,361 십억원
주요주주	
종근당홀딩스(외5)	38.86%
국민연금공단	8.36%

Stock Data

주가(24/04/09)	103,300 원
KOSPI	2,705.16 pt
52주 최고가	133,000 원
52주 최저가	70,621 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 케이캡 역기저에도 불구하고 매출 소폭 증가 전망

1Q24 별도 매출액 및 영업이익을 각각 3,618억원(+0.5% YoY, 이하 YoY 생략), 262억원(-12.9%, OPM 7.2%)으로 추정한다. 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합, 영업이익은 15% 상회한 호실적이 기대된다. 2023년을 끝으로 HK 이노엔과의 케이캡 공동판매계약이 종료됨에 따라 역기저 부담이 존재함에도 불구하고 프롤리아, 아토젯, 큐미시아 등 기존 주력 품목들의 매출 고성장을 바탕으로 전사 매출액은 전년동기대비 소폭 증가할 전망이다. 다만 영업이익률은 소폭 하락할 전망이다(1Q23 8.3% vs. 1Q24E 7.2%). 이는 전사 매출액이 소폭 증가함에도 불구하고 수익성이 좋은 케이캡 매출이 제거된 영향에 기인한다.

2024년 매출액은 케이캡 및 CKD-510 계약금 역기저에도 견조할 것

2024년 별도 매출액 및 영업이익을 각각 1조 5,613억원(-5.4%), 1,258억원(-47.7%, OPM 8.1%)으로 추정한다. 공동판매계약 종료에 따른 고마진 품목 케이캡 매출 제거(1,375억원 감소), CKD-510 기술이전에 따른 계약금(약 1천억원 감소) 등 역기저 부담에도 불구하고 기존 주력 품목들의 매출 고성장이 연간 지속되는 가운데 고텍스, 펙수클루, 케렌디아 등 국내외 제약사들과의 공동판매계약 확대를 통해 케이캡 매출 감소분을 넘어서 매출 성장이 기대된다. 다만 영업이익은 CKD-510 계약금 및 케이캡의 높은 수익성 감안 시 감소는 불가피하겠으나 우려할 수준은 아니라고 판단된다. 한편 자체 개발 신약 '지텍' 역시 천연물 신약 우대방안 적용에 따라 2Q24 출시가 기대된다. 지텍의 경우 자체 개발 신약인 만큼 출시 이후 높은 수익성 기여가 기대되는 만큼 출시 시점에 따라 실적 개선 속도는 예상보다도 빨라질 가능성도 존재한다.

목표주가 18만원 유지. 실적 우려는 과도, R&D 가치도 반영 여지 충분

목표주가 18만원을 유지한다. 2024년 실적은 케이캡 및 CKD-510 역기저 부담으로 감소가 불가피하겠으나 기존 주력 제품 및 신규 공동판매계약 품목 매출 가세를 바탕으로 우려 대비 견조한 실적이 예상된다. 또한 노바티스의 CKD-510 임상 개시, R&D 파이프라인들에서의 추가 기술이전 가능성 등 고려 시 영업가치만을 고려한 현 목표주가에서 추가적인 상승여력 확대 여지도 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,334	1,472	1,650	1,561	1,679	1,790
영업이익	십억원	94	107	241	126	148	174
순이익(지배주주)	십억원	39	83	209	94	109	131
EPS	원	2,992	6,296	15,853	7,151	8,287	9,945
PER	배	33.8	12.4	8.3	14.4	12.5	10.4
PBR	배	2.3	1.6	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	10.9	7.6	5.4	7.3	6.0	4.8
ROE	%	7.1	14.1	29.3	11.1	11.7	12.6

종근당 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	365.1	360.1	1.4	501.5	(27.2)	354.9	2.9	-	-
영업이익	26.9	30.1	(10.6)	114.3	(76.5)	23.3	15.3	-	-
세전이익	25.6	30.3	(15.5)	110.6	(76.8)	-	-	-	-
당기순이익	20.0	34.9	(42.8)	88.6	(77.5)	18.2	9.7	-	-
영업이익률	7.4	8.3		22.8		6.6		-	
순이익률	5.5	9.7		17.7		5.1		-	

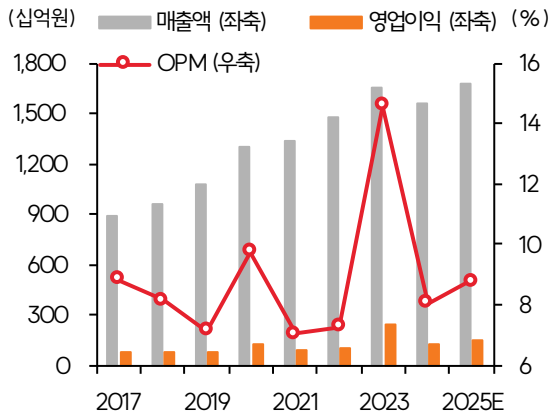
자료: 종근당, Quantiwise, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

종근당 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	360.1	391.8	396.2	501.5	361.8	380.8	404.1	414.6	1,472.3	1,649.6	1,561.3	1,679.5
YoY	6.5	7.4	4.1	29.0	0.5	(2.8)	2.0	(17.3)	10.4	12.0	(5.4)	7.6
자누비아/자누메트	29.5	32.5	28.5	22.6	22.1	22.7	22.8	22.6	138.6	113.0	90.2	81.2
케이캡	28.3	30.1	32.7	46.5	-	-	-	-	122.1	137.5	-	-
아토젯	19.8	22.4	22.7	24.3	23.8	23.9	24.3	25.5	80.2	89.2	97.5	102.4
글리아티린	20.8	22.3	23.7	20.6	22.9	22.9	24.4	23.7	82.1	87.3	93.9	95.7
프롤리아주	26.7	28.7	30.5	30.0	34.7	34.4	35.0	35.1	95.7	115.9	139.3	157.4
이모튼	12.5	12.4	11.8	11.6	14.4	14.2	13.6	13.4	47.9	48.3	55.6	59.5
리피로우	6.8	7.1	7.2	8.7	8.9	8.9	8.7	9.1	24.9	29.8	35.6	39.1
타크로벨	11.0	11.8	11.9	11.5	11.6	12.4	12.5	12.1	43.7	46.3	48.6	50.1
딜라트렌	13.7	14.7	17.7	13.9	14.6	15.7	18.9	14.9	52.8	60.0	64.2	67.4
텔마누보	10.2	10.3	10.3	10.4	10.4	10.5	10.5	10.6	40.7	41.2	42.0	42.0
사이폴	6.4	7.6	8.5	8.2	6.6	7.9	8.7	8.4	30.3	30.7	31.6	31.9
큐미시아	6.5	8.0	7.4	8.5	9.7	9.6	9.6	9.8	26.1	30.4	38.8	44.6
기타	161.5	176.6	179.3	255.8	181.7	200.4	213.0	246.8	677.0	808.0	829.5	900.7
매출총이익	133.1	141.7	146.0	230.8	130.6	137.8	146.5	151.1	535.2	651.6	565.9	618.8
YoY	8.0	4.9	4.5	68.1	(1.9)	(2.8)	0.3	(34.5)	8.8	21.7	(13.1)	9.3
GPM	37.0	36.2	36.9	46.0	36.1	36.2	36.3	36.4	36.4	39.5	36.2	36.8
영업이익	30.1	43.4	53.1	114.3	26.2	31.2	34.6	33.8	107.1	240.8	125.8	148.0
YoY	23.6	54.4	33.8	660.9	(12.9)	(28.1)	(34.7)	(70.4)	13.8	124.8	(47.7)	17.6
OPM	8.3	11.1	13.4	22.8	7.2	8.2	8.6	8.2	7.3	14.6	8.1	8.8
세전이익	30.3	43.3	52.6	110.6	24.9	29.8	33.4	32.6	101.0	236.7	120.8	140.0
YoY	28.4	66.1	39.4	714.0	(17.8)	(31.0)	(36.5)	(70.5)	30.5	134.5	(49.0)	15.9
당기순이익	34.9	41.8	43.5	88.6	19.4	23.3	26.0	25.5	82.9	208.9	94.2	109.2
YoY	103.0	70.9	49.0	634.4	(44.3)	(44.4)	(40.2)	(71.3)	110.4	151.8	(54.9)	15.9
NPM	9.7	10.7	11.0	17.7	5.4	6.1	6.4	6.1	5.6	12.7	6.0	6.5

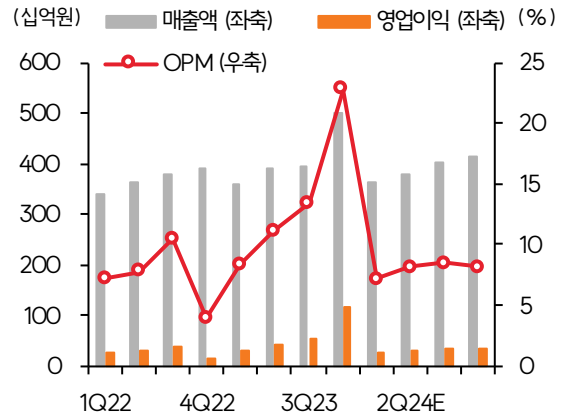
자료: 종근당, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준, CKD-510 기술이전 계약금은 기타 매출에 포함

종근당 연간 실적 추이 및 전망



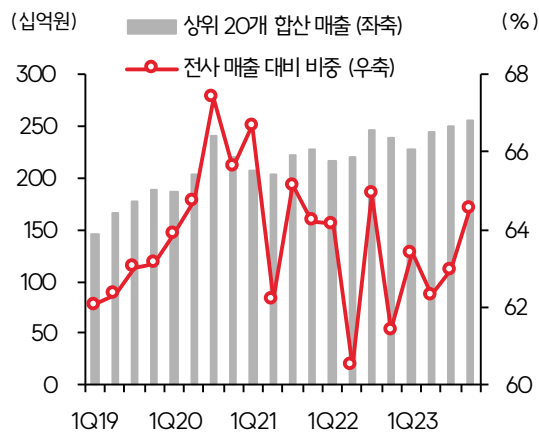
자료: 종근당, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

종근당 분기 실적 추이 및 전망



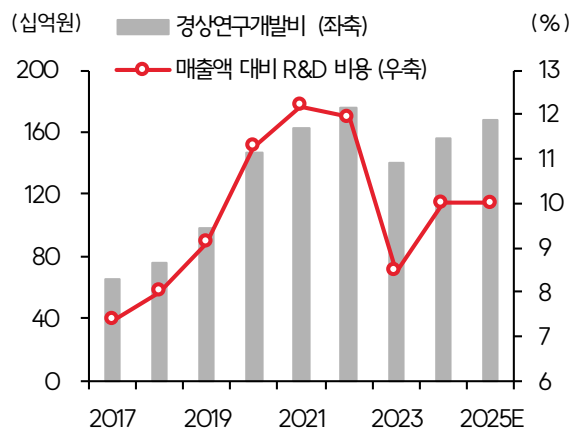
자료: 종근당, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

종근당 매출액 상위 20개 품목 추이



자료: 종근당, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

종근당 R&D 비용 추이 및 전망



자료: 종근당, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

종근당 R&D 파이프라인

구분	과제명	MoA	적응증	임상 단계					비고
				전임상	1상	2상	3상	허가/출시	
합성 신약	CKD-943	Opioid Receptor Kappa agonist	통증, 소양증				US		Cara Therapeutics 에서 License-in
	CKD-516	Vascular disrupting agent	대장암		KR				Durvalumab 병용 1상 진행 중
	CKD-508	CETP inhibitor	이상지질혈증		UK				영국 1상 진행 중
	CKD-510	HDAC6 inhibitor	희귀질환(CMT) /심장질환						Novartis 에 기술이전 완료 (2023.11)
	CKD-512	A2aR antagonist	암						
바이오 의약품	루센비에스	VEGF-A inhibitor (Lucentis Biosimilar)	황반변성						2023년 1월 국내 출시
	CKD-702	EGFR/c-MET 이중항체	고형암		KR				Part 12 진행 중(한국)
	CKD-971	INF-alpha kinoid	루푸스						Neovacs 에서 License-in
개량 신약	지텍	-	위염					KR	2024년 2분기 출시 예정
	CKD-398	-	당뇨						
	CKD-391	-	이상지질혈증						
	CKD-371	-	당뇨						
	CKD-843	-	탈모						
	CKD-841	-	폐암						Liquid Crystal Technology 탐재 서방 주사제
	CKD-846	-	전립선비대증						
	CKD-396	-	당뇨						
	CKD-379	-	당뇨						
	CKD-351	-	녹내장						

자료: 종근당, SK 증권 정리

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	697	931	991	1,121	1,268
현금및현금성자산	111	213	269	345	441
매출채권 및 기타채권	278	311	294	316	337
재고자산	268	258	244	262	280
비유동자산	400	446	447	449	451
장기금융자산	43	41	41	41	41
유형자산	299	303	304	305	306
무형자산	27	52	53	54	54
자산총계	1,097	1,377	1,438	1,570	1,719
유동부채	360	494	485	518	549
단기금융부채	113	171	176	190	202
매입채무 및 기타채무	176	218	207	223	237
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	119	75	65	67	69
장기금융부채	101	35	35	35	35
장기매입채무 및 기타채무	8	9	9	9	9
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	479	569	550	585	618
지배주주지분	618	808	889	984	1,100
자본금	30	31	33	33	33
자본잉여금	265	263	262	262	262
기타자본구성요소	-42	-48	-48	-48	-48
자기주식	-35	-48	-48	-48	-48
이익잉여금	372	569	650	746	862
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	618	808	889	984	1,100
부채와자본총계	1,097	1,377	1,438	1,570	1,719

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	64	309	143	125	148
당기순이익(손실)	83	209	94	109	131
비현금성항목등	77	86	62	67	73
유형자산감가상각비	28	32	31	31	31
무형자산감각비	3	3	3	3	3
기타	46	51	28	32	38
운전자본감소(증가)	-77	27	15	-19	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-51	-33	17	-22	-21
재고자산의감소(증가)	-55	-4	14	-18	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	43	-11	16	15
기타	-35	-26	-55	-63	-75
법인세납부	-16	-12	-27	-31	-37
투자활동현금흐름	-65	-171	-28	-46	-47
금융자산의감소(증가)	-10	-135	8	-10	-10
유형자산의감소(증가)	-44	-40	-32	-31	-33
무형자산의감소(증가)	-8	-28	-4	-4	-4
기타	-2	32	0	-1	-0
재무활동현금흐름	-16	-35	-8	0	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	0	5	13	12
장기금융부채의증가(감소)	-3	-17	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-12	-13	-13	-15
기타	-2	-6	0	0	0
현금의 증가(감소)	-18	102	56	76	96
기초현금	129	111	213	269	345
기말현금	111	213	269	345	441
FCF	19	269	111	94	116

자료 : 종근당, SK증권 추정

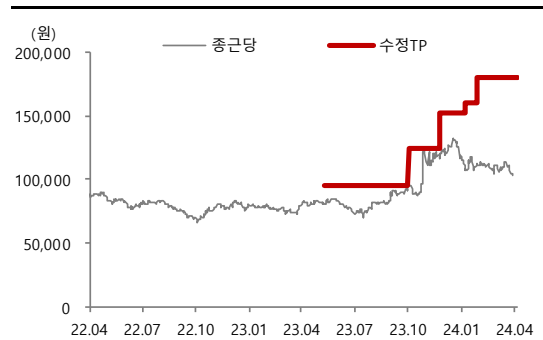
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,472	1,650	1,561	1,679	1,790
매출원가	937	998	995	1,061	1,119
매출총이익	535	652	566	619	670
매출총이익률(%)	36.4	39.5	36.2	36.8	37.5
판매비와 관리비	428	411	440	471	497
영업이익	107	241	126	148	174
영업이익률(%)	7.3	14.6	8.1	8.8	9.7
비영업손익	-4	1	-5	-8	-6
순금융손익	-3	-1	-2	-1	-1
외환관련손익	-1	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	103	242	121	140	168
세전계속사업이익률(%)	7.0	14.6	7.7	8.3	9.4
계속사업법인세	18	28	27	31	37
계속사업이익	83	209	94	109	131
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	83	209	94	109	131
순이익률(%)	5.6	12.7	6.0	6.5	7.3
지배주주	83	209	94	109	131
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	12.7	6.0	6.5	7.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	87	208	94	109	131
지배주주	87	208	94	109	131
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	138	276	160	182	208

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.4	12.0	-5.4	7.6	6.6
영업이익	13.8	124.8	-47.7	17.6	17.5
세전계속사업이익	11.6	134.8	-50.0	15.9	20.0
EBITDA	15.9	99.8	-42.0	13.9	14.3
EPS	110.4	151.8	-54.9	15.9	20.0
수익성 (%)					
ROA	7.8	16.9	6.7	7.3	8.0
ROE	14.1	29.3	11.1	11.7	12.6
EBITDA마진	9.4	16.7	10.2	10.8	11.6
안정성 (%)					
유동비율	193.4	188.5	204.3	216.3	230.8
부채비율	77.5	70.5	61.8	59.4	56.2
순차입금/자기자본	10.4	-18.9	-22.0	-27.3	-32.8
EBITDA/이자비용(배)	25.2	35.5	41.9	45.7	49.3
배당성향	14.0	6.4	14.1	14.0	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,296	15,853	7,151	8,287	9,945
BPS	49,538	64,962	71,101	78,376	87,164
CFPS	8,643	18,514	9,736	10,881	12,563
주당 현금배당금	910	1,049	1,050	1,200	1,350
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	8.3	14.4	12.5	10.4
PBR	1.6	2.0	1.5	1.3	1.2
PCR	9.1	7.1	10.6	9.5	8.2
EV/EBITDA	7.6	5.4	7.3	6.0	4.8
배당수익률	1.2	0.8	1.0	1.2	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.07	매수	180,000원	6개월		
2024.01.18	매수	160,000원	6개월	-30.19%	-26.44%
2023.12.05	매수	152,695원	6개월	-20.09%	-12.90%
2023.10.12	매수	124,064원	6개월	-14.55%	-0.38%
2023.05.19	매수	95,434원	6개월	-14.70%	-1.40%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 11일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------