

종근당 (185750)

1Q24Re: 케이캡 영향 최소화

1Q24Re: 케이캡 영향 최소화

연결 기준 매출액 3,535억원(-1.9%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 268억원(-11.0%, OPM 7.6%)로 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 케이캡 공동 판매 계약에 따른 매출이 부재했으나, 프롤리아와 아토텟의 고성장과 올해부터 셀트리온 제약이 판매하는 달라트렌의 초기 재고 납품 및 고덱스 매출이 반영되며 매출 감소는 미미. 영업이익은 글리아티린 임상 재평가에 따른 환수 총당금 65억원이 반영되었음에도 연구 개발지출 감소로 영향 상쇄.

신규 대형 품목 판매 계약 체결

동사는 2월 고덱스(간기능 개선제)와 케렌디아(신장 질환 치료제)를 각각 셀트리온 제약과 바이엘로부터 도입하며, 케이캡 판매 계약 종료와 자누비아 약가 인하로 인한 매출 감소를 일부 만회. 4월 케이캡과 동일한 P-CAB 기전 약물인 펙수클루를 공동 판매하기로 발표했으며, 본계약 체결 이후 매출 반영될 전망. 고덱스는 연간 700억원대 처방액을 기록하고 있는 품목이며, 케렌디아는 기존 ACEi, ARB와는 다른 기전으로 신장 염증 및 섬유화 개선 효과로 향후 블록버스터로 성장 유력할 것으로 기대.

24년 동사 실적으로는 매출액 1조 5,037억원(-8.8%), 영업이익 1,054억원(-56.2%, OPM 7.0%)로 전망. 펙수클루 공동 판매 시 매출 인식 및 수익 배분 구조의 불확실성으로 추정치에는 반영하지 않았으며, 하반기 임상 2상을 시작할 것으로 예상되는 CKD-510(HDAC6 inhibitor)의 마일스톤도 미반영.

투자 의견 Buy, 목표주가 14.8만원 유지

매수 의견과 목표주가 14.8만원을 유지. 동사는 CKD-510을 노바티스에 L/O 했음에도 불구하고 피어 그룹 대비 할인된 멀티플을 적용 받으며, 저평가되어 있다고 판단. 동사 멀티플 회복은 하반기로 예상되는 CKD-510의 임상 2상 시작과 개발 적응증 확인 이후가 될 것으로 예상.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **148,000원 (M)**

현재주가 (4/26) **101,100원**

상승여력 **46%**

시가총액	13,319억원
총발행주식수	13,174,420주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	39,686주
52주 고/저	133,000원 / 70,621원
외인지분율	13.93%
배당수익률	0.80%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	(14.1)	23.9
상대	(7.5)	(19.9)	15.9
절대 (달러환산)	(13.2)	(16.5)	20.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	353	-1.9	-29.5	355	-0.5
영업이익	27	-11.0	-76.6	25	5.6
세전계속사업이익	33	10.3	-69.8	25	31.4
지배순이익	26	-24.3	-70.2	21	24.0
영업이익률 (%)	7.6	-0.7 %pt	-15.2 %pt	7.1	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	-2.2 %pt	-10.2 %pt	6.0	+1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,472	1,650	1,504	1,550
영업이익	107	241	105	121
지배순이익	83	209	101	114
PER	13.1	5.5	13.2	11.7
PBR	1.7	1.4	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	3.6	7.4	6.2
ROE	14.1	29.3	12.0	12.4

자료: 유안타증권

1Q24 종근당 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	353.5	360.1	-1.9%	501.5	-29.5%	355.1	-0.5%	351.5	+0.6%
영업이익	26.8	30.1	-11.0%	114.3	-76.6%	25.3	+5.6%	21.1	+27.0%
영업이익률	7.6%	8.3%	-0.7%pt	22.8%	-15.2%pt	7.1%	-0.5%pt	6.0%	+1.6%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

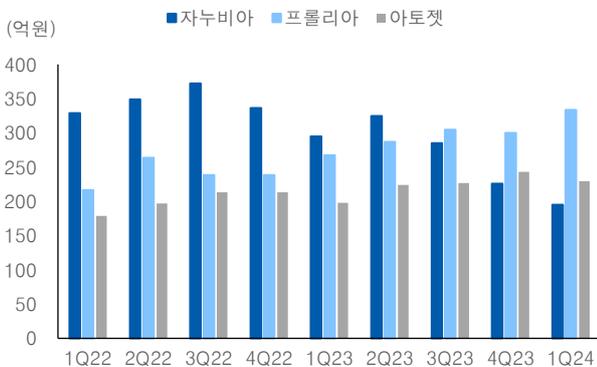
종근당 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	360.1	391.8	396.2	501.5	351.5	382.4	389.6	378.2	1649.6	1503.7	1550.3
YoY	6.5%	7.4%	4.1%	29.0%	(1.9%)	(2.4%)	(1.7%)	(24.6%)	12.0%	(8.8%)	3.1%
자누비아	29.5	32.5	28.5	22.6	19.5	18.8	16.8	16.5	113.0	71.7	62.6
케이캡	28.3	30.1	32.7	46.5	0	0	0	0	137.5	0	0
고덱스	0	0	0	0	6.9	12.7	13.1	13.8	0	46.5	54.6
프롤리아	26.7	28.7	30.5	30.0	33.3	35.0	35.9	35.7	115.9	140.0	150.8
글리아티린	20.8	22.3	23.7	20.6	22.3	23.6	25.1	21.8	87.3	92.8	95.9
아토젯	19.8	22.4	22.7	24.3	22.9	25.1	25.9	27.7	89.2	101.6	108.7
딜라트렌	13.7	14.7	17.7	13.9	18.9	14.4	15.2	15.0	60.0	63.6	63.2
이모튼	12.5	12.4	11.8	11.6	13.2	12.8	12.8	13.7	48.3	52.0	54.0
타크로벨	11.0	11.8	11.9	11.5	11.8	12.3	12.4	12.0	46.3	48.5	50.4
텔미누보	10.2	10.3	10.3	10.4	11.1	10.4	10.4	10.5	41.2	42.4	42.9
큐시미아	6.5	8.0	7.4	8.5	7.2	8.1	7.5	8.6	30.4	31.4	29.8
기타	181.2	198.7	199.0	195.5	186.2	208.8	214.5	203.8	786.0	813.3	837.4
기술료	0	0	0	106.1	0	0	0	0	106.1	0	0
매출 총이익	133.1	141.7	146.0	230.8	127.2	136.9	138.3	134.2	663.2	536.6	550.4
판매 관리비	103.0	98.3	92.9	116.6	100.4	109.0	110.6	111.2	410.8	431.2	429.9
영업 이익	30.1	43.4	53.1	114.3	26.8	27.9	27.7	23.1	240.8	105.4	120.5
YoY	23.9%	54.4%	33.8%	662.0%	(11.0%)	(35.7%)	(47.9%)	(79.8%)	124.8%	(56.2%)	14.3%
OPM	8.4%	11.0%	13.2%	22.8%	7.6%	7.3%	6.1%	7.0%	14.6%	7.0%	7.8%

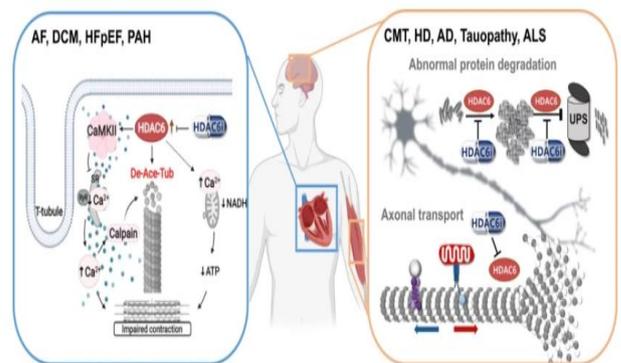
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 품목 매출액 추이



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

CKD-510 개발 가능 적응증



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,650	1,504	1,550	1,590
매출원가	937	998	967	1,000	1,026
매출총이익	535	652	537	550	565
판매비	428	411	431	430	437
영업이익	107	241	105	121	128
EBITDA	138	276	138	148	151
영업외손익	-6	-4	19	19	22
외환관련손익	-1	-3	0	0	0
이자손익	-3	-1	5	9	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	0	13	10	10
법인세비용차감전순이익	101	237	124	139	150
법인세비용	18	28	23	25	27
계속사업순이익	83	209	101	114	123
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	209	101	114	123
지배지분순이익	83	209	101	114	123
포괄순이익	87	208	87	100	109
지배지분포괄이익	87	208	87	100	109

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	309	420	345	355
당기순이익	83	209	101	114	123
감가상각비	28	32	30	24	20
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-77	27	257	171	173
기타현금흐름	29	41	32	36	39
투자활동 현금흐름	-65	-171	24	-15	-15
투자자산	-3	32	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-41	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-163	23	-15	-15
재무활동 현금흐름	-16	-38	-14	-13	-13
단기차입금	20	2	-1	0	0
사채 및 장기차입금	-21	-10	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-12	-13	-13	-13
기타현금흐름	-3	-19	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-239	-210	-215
현금의 증감	-18	100	191	106	112
기초 현금	129	111	213	404	511
기말 현금	111	212	404	511	622
NOPLAT	107	241	105	121	128
FCF	19	268	420	345	355

자료: 유안타증권

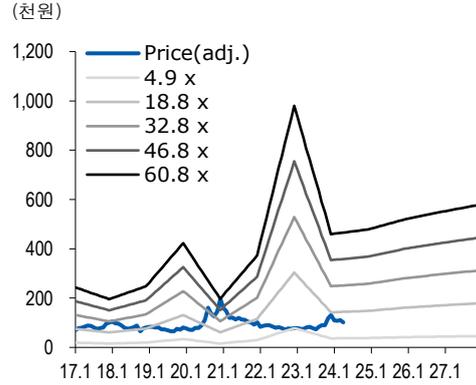
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	697	931	946	1,069	1,195
현금및현금성자산	111	213	404	511	622
매출채권 및 기타채권	278	311	227	233	240
재고자산	268	258	202	208	213
비유동자산	400	446	412	384	361
유형자산	299	303	273	249	229
관계기업 등 지분관련자산	1	0	0	0	0
기타투자자산	43	41	40	40	40
자산총계	1,097	1,377	1,358	1,453	1,557
유동부채	360	494	419	426	433
매입채무 및 기타채무	199	250	193	199	204
단기차입금	88	88	88	88	88
유동성장기부채	24	80	80	80	80
비유동부채	119	75	65	66	67
장기차입금	0	10	10	10	10
사채	100	20	20	20	20
부채총계	479	569	484	492	500
지배지분	618	808	874	961	1,057
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	265	263	263	263	263
이익잉여금	372	569	657	758	867
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	618	808	874	961	1,057
순차입금	64	-153	-309	-419	-533
총차입금	214	206	205	205	206

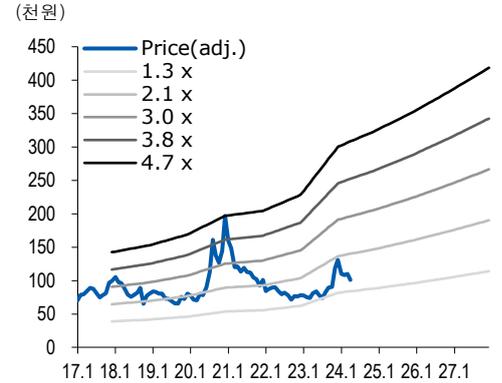
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,296	15,853	7,679	8,658	9,337
BPS	48,518	63,695	68,940	75,794	83,355
EBITDAPS	10,478	20,938	10,497	11,242	11,477
SPS	111,758	125,215	114,137	117,678	120,706
DPS	910	1,049	1,049	1,049	1,049
PER	13.1	5.5	13.2	11.7	10.8
PBR	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.3	3.6	7.4	6.2	5.3
PSR	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.4	12.0	-8.8	3.1	2.6
영업이익 증가율 (%)	13.8	124.8	-56.2	14.3	6.2
지배순이익 증가율 (%)	110.4	151.8	-51.6	12.7	7.8
매출총이익률 (%)	36.4	39.5	35.7	35.5	35.5
영업이익률 (%)	7.3	14.6	7.0	7.8	8.0
지배순이익률 (%)	5.6	12.7	6.7	7.4	7.7
EBITDA 마진 (%)	9.4	16.7	9.2	9.6	9.5
ROIC	14.9	34.5	15.5	20.0	22.1
ROA	7.8	16.9	7.4	8.1	8.2
ROE	14.1	29.3	12.0	12.4	12.2
부채비율 (%)	77.5	70.5	55.4	51.3	47.3
순차입금/자기자본 (%)	10.4	-18.9	-35.4	-43.6	-50.5
영업이익/금융비용 (배)	19.5	31.0	12.2	14.0	14.9

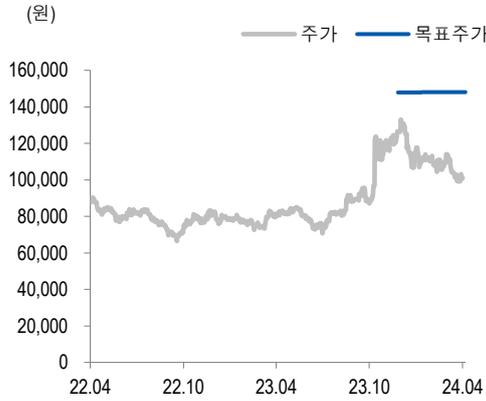
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-29	BUY	148,000	1년		
2024-02-06	BUY	148,000	1년		
2023-12-21	BUY	147,923	1년	-20.91	-10.09
2021-12-07	BUY	147,863	1년	-32.24	-31.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.