

2023.10.31

종근당 (185750)

영업이익 급하게 상승 중

영업이익 급등 중이다

종근당은 별도기준 3분기 매출액 3,952억원(YoY +3.2%), 영업이익 531억원(YoY +35%, OPM 13.4%)를 기록했다. 컨센서스(매출액 3,973억원, 영업이익 481억원)를 소폭 상회했다. 실적이 계속 예상치를 웃돌고 있고, 시장대비 주가도 상승세다. 동사의 영업이익률은 보통의 경우 7~9%였는데, 올 해('23년) 동사의 영업이익률은 11.4%에 달할 것으로 전망된다. 영업이익률 상승의 주된 이유는 연구개발비 감소다. 3분기에도 연구개발비가 전년동기대비 -111억원(-29.2%) 감소했다. 연구개발비를 덜 쓰면 얼마든지 호실적을 만들 수 있다는 것을 입증한 셈이다. 다만, 자체품목이 부족한 동사의 연구개발비 감소가 장기 경쟁력을 약화시킬 우려는 있다.

종근당이 비만약도 유통할까?

종근당의 강점은 의약품 국내 유통이다. 경쟁사들 대비 자체개발 품목은 부족하나, 질환 분야를 가리지 않고 해외 유명 신약들을 국내 유통하고 있다. 앞으로 비만 치료제들이 새롭게 출시되어 전세계 의약품 시장 성장을 주도할 것으로 예상되는데, 이럴 때 국내 영업력이 강한 종근당이 오히려 수혜를 볼 수 있을 것으로 추정된다. 종근당이 앞으로 일라이릴리의 마운자로 등 비만약의 국내 유통을 맡을 수 있을지 기대된다.

신약후보물질 'CKD-702', 'CMT-510' 기술이전 논의 중

동사의 대표 신약후보물질인 비소세포폐암 이중항체 치료제 'CKD-702'는 예상보다 임상시험이 늦어졌으나, 올해 안에 임상 1상을 종료할 예정이다. 또한 샤르코마리투스병 치료제 'CMT-510'는 미국 임상 2상을 준비중에 있다. 뿐만 아니라 'CKD-702' 및 'CMT-510'은 해외 제약사들과 기술이전 논의가 활발하게 진행되고 있다. 안정적인 실적에 더해 기술이전 기대감도 생기고 있다. 종근당에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 105,000원을 유지한다.

(십억원, 별도)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,301	1,334	1,472	1,570	1,708
영업이익	127	94	107	179	193
영업이익률	9.7%	7.1%	7.3%	11.4%	11.3%
순이익[지배]	89	39	83	161	153
EPS(원)	7,056	3,136	6,599	12,842	12,162
PER(배)	29.3	33.8	12.4	7.2	7.6
PBR	4.7	2.3	1.6	1.5	1.2
EV/EVITA	17.0	12.4	7.8	2.9	1.9
ROE(%)	17.4%	7.1%	14.1%	23.2%	18.1%

자료: 종근당, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M)	105,000원
현재주가(2023.10.30)	92,900원
상승여력	13.0%

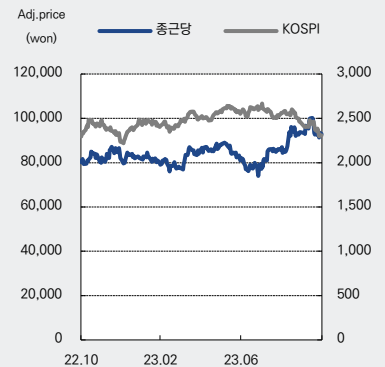
Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

주가지표

KOSPI(10/30)	2,311P
KOSDAQ(10/30)	757P
현재주가(10/30)	92,900원
시가총액	1,168십억원
총발행주식수	1,257만주
120일 평균거래대금	29억원
52주 최고주가	101,900원
52주 최저주가	72,900원
유동주식비율	57.6%
외국인지분율(%)	10.21%
주요주주	종근당홀딩스 외 5인 (38.8%) 국민연금공단 (8.4%)

상대주가차트



[도표 1] 종근당 실적추정

(십억원, 별도기준)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	338.0	364.8	380.7	388.9	360.1	391.8	396.2	421.9	1,472.3	1,570.1	1,707.6
YoY(%)	8.8%	11.6%	11.6%	9.5%	6.5%	7.4%	4.1%	8.5%	10.4%	6.6%	8.8%
매출원가	214.8	229.7	241.0	251.6	227.1	250.1	250.2	270.4	937.1	997.8	1,092.5
YoY(%)	8.6%	17.3%	13.3%	6.8%	5.7%	8.9%	3.8%	7.5%	11.3%	6.5%	9.5%
원가율	63.6%	63.0%	63.3%	64.7%	63.0%	63.8%	63.1%	64.1%	63.6%	63.6%	64.0%
판매비	98.9	107.0	100.0	122.3	103.0	98.3	92.9	99.0	428.1	393.3	422.2
YoY(%)	9.2%	9.9%	9.4%	3.1%	4.2%	-8.1%	-7.1%	-19.0%	7.6%	-8.1%	8.0%
판매비율(%)	40.1%	40.6%	36.3%	46.9%	38.5%	33.1%	30.3%	29.9%	29.1%	25.0%	24.7%
영업이익	24.3	28.1	39.7	15.0	30.1	43.4	53.1	52.5	107.1	179.0	192.9
YoY(%)	8.6%	-16.5%	7.1%	1420.3%	23.6%	54.4%	33.8%	249.4%	13.8%	67.1%	7.8%
영업이익률(%)	7.2%	7.7%	10.4%	3.9%	8.3%	11.1%	13.4%	12.4%	7.3%	11.4%	11.3%
당기순이익	17.2	24.5	29.2	12.1	34.9	41.8	43.5	41.2	82.9	161.4	152.9
YoY(%)	27.0%	-24.0%	56.3%	3747.9%	28.4%	66.1%	39.4%	278.9%	110.4%	94.6%	-5.3%
당기순이익률(%)	5.1%	6.7%	7.7%	3.1%	9.7%	10.7%	11.0%	9.8%	5.6%	10.3%	9.0%

자료 : 한양증권 리서치센터

[도표 2] 종근당 12개월 fwd PER 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 종근당 12개월 fwd EV/EBITDA 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 4] 종근당 임상시험 파이프라인 현황

	과제명	적응증	기 전	Non-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Approval
합성신약	CKD-943	요독성소양증	Kappa Opioid Receptor agonist	US				
	CKD-516	대장암 (면역항암제병용)	VDA	KR				
	CKD-506	자가면역질환	HDAC6i	EU				
	CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi	GB				
	CKD-509	혈액암	HDAC6i	JP				
	CKD-510	CMT	HDAC6i	FR				
바이오신약	CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	KR				
바이오 시밀러	CKD-11101	빈혈	NESP	KR / JP				
	CKD-701	황반변성	Lucentis	KR				
개량신약	CKD-391	이상지질혈증		KR				
	CKD-351	녹내장						
	CKD-841	전립선암						
	CKD-333	고혈압+고지혈						
	CKD-497	진해거담제						

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

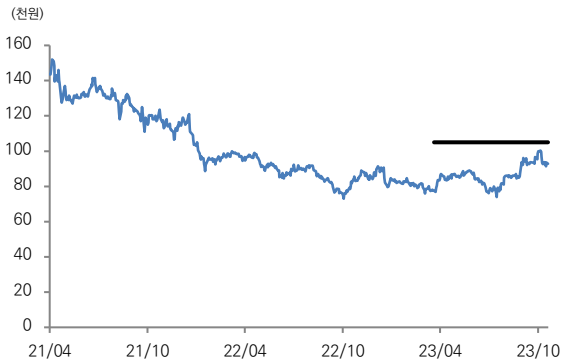
(단위: 십억원)

Income statement	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	Balance sheet	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,301	1,334	1,472	1,570	1,708	유동자산	595	654	697	937	1,126
매출원가	811	842	937	998	1,092	재고자산	183	222	268	79	85
매출총이익	490	492	535	572	615	단기금융자산	38	56	38	40	42
매출총이익률(%)	37.6%	36.9%	36.4%	36.4%	36.0%	매출채권및기타채권	224	226	278	79	85
판매비와관리비등	363	398	428	393	422	현금및현금성자산	123	129	111	739	911
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	329	363	400	327	300
영업이익	127	94	107	179	193	유형자산	252	279	299	269	244
영업이익률(%)	9.7%	7.1%	7.3%	11.4%	11.3%	무형자산	19	21	27	24	22
조정영업이익	127	94	107	179	193	투자자산	27	33	44	4	3
EBITDA	143	105	135	211	220	자산총계	924	1,017	1,097	1,264	1,426
EBITDA 마진율(%)	11.0%	7.8%	9.2%	13.4%	12.9%	유동부채	310	307	360	373	389
조정 EBITDA	148	119	138	212	220	단기차입금	67	67	88	88	88
순금융손익	-2	-1	-6	0	-2	매입채무및기타채무	196	178	199	212	228
이자손익	-1	-2	-3	0	-2	비유동부채	65	151	119	119	119
외환관련손익	-1	1	-1	0	0	사채	0	100	100	100	100
기타영업외손익	-2	-15	0	-2	0	장기차입금	46	24	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	-3	-1	0	0	0	부채총계	375	457	479	491	508
법인세차감전계속사업손익	120	77	101	178	191	지배주주지분	548	560	618	773	918
당기순이익	89	39	83	161	153	자본금	27	29	30	31	31
당기순이익률(%)	6.8%	3.0%	5.6%	10.3%	9.0%	자본및이익잉여금	537	562	637	786	927
지배지분순이익	89	39	83	161	153	기타지분	-11	-24	-42	-42	-42
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	87	36	87	166	157	자본총계	548	560	618	773	918

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	Valuation Indicator	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	107	15	64	619	207	Per Share (원)					
당기순이익	89	39	83	161	153	EPS(당기순이익 기준)	7,056	3,136	6,599	12,842	12,162
현금유출이없는비용및수익	79	93	77	74	92	EPS(지배순이익 기준)	7,056	3,136	6,599	12,842	12,162
유형자산감가상각비	19	23	28	30	25	BPS(자본총계 기준)	43,639	44,537	49,168	61,500	73,036
무형자산상각비	2	2	3	3	2	BPS(지배지분 기준)	43,910	45,211	50,699	63,780	75,744
기타	58	68	46	41	65	DPS(보통주)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
영업활동관련자산부채변동	-42	-64	-77	400	3	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-23	-2	-51	199	-7	PER(당기순이익 기준)	29.3	33.8	12.4	7.2	7.6
재고자산의감소	-43	-55	-55	190	-7	PER(지배순이익 기준)	29.3	33.8	12.4	7.2	7.6
매입채무및기타채무의증가	49	-18	17	12	16	PBR(자본총계 기준)	4.7	2.4	1.7	1.5	1.3
기타	-24	12	12	-1	0	PBR(지배지분 기준)	4.7	2.3	1.6	1.5	1.2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-19	-53	-19	-16	-40	EV/EBITDA (발표 기준)	17.0	12.4	7.8	2.9	1.9
투자활동으로인한현금흐름	-67	-94	-65	20	-20	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	-1	-7	-11	40	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	20.6%	2.6%	10.4%	6.6%	8.8%
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-48	-45	0	0	영업이익증가율	64.4%	-25.7%	13.8%	67.1%	7.8%
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-8	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	64.6%	-55.6%	110.4%	94.6%	-5.3%
단기금융자산의감소(증가)	-23	-17	17	-2	-2	EPS(지배기준) 증가율	64.6%	-55.6%	110.4%	94.6%	-5.3%
기타	-6	-18	-18	-18	-18	EBITDA(발표기준) 증가율	46.8%	-26.8%	29.3%	55.8%	4.6%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	6	84	-16	-13	-15	ROE(당기순이익 기준)	17.4%	7.1%	14.1%	23.2%	18.1%
장기차입금의증가(감소)	20	100	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	17.4%	7.1%	14.1%	23.2%	18.1%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	20.4%	8.5%	14.3%	39.4%	85.2%
자본의 증가(감소)	0	0	0	1	0	ROA	10.4%	4.1%	7.8%	13.7%	11.4%
기타	-5	-5	-5	-3	-3	배당수익률	0.4%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-9	-11	-11	-12	-12	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	1	1	부채비율	68.4%	81.7%	77.5%	63.6%	55.3%
현금의 증가	46	6	-18	627	173	순차입금비용(자본총계 대비)	-7.9%	5.6%	10.4%	-73.1%	-80.6%
기초현금	77	123	129	111	739	이자보상비율	44.7%	30.9%	19.5%	29.7%	24.1%
기말현금	123	129	111	739	911						

자료 : 종근당, 한양증권

투자의견 비율공시(23.9.30기준)

구분	매수	종립	매도
비율	100%		

투자의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
종근당	185750	23/04/10	매수	105,000	-17.9%	-4.6%
종근당	185750	23/10/31	매수	105,000	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
 - 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
 - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병용)
 - 기업 투자 의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자 의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자익전 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 중독선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
