



# 종근당 (185750)

시장기대치에 부합하는 3분기 실적 시현

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 0237727613

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 130,000원

현재 주가(10/28)	81,800원
상승여력	▲58.9%
시가총액	9,806억원
발행주식수	11,988천주
52 주 최고가 / 최저가	117,886 / 73,000원
90 일 일평균 거래대금	13.36억원
외국인 지분율	7.2%
주주 구성	
종근당홀딩스 (외 6인)	38.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%
종근당고충재단 (외 1인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	-8.5	-16.8	-26.8
상대수익률(KOSPI)	1.3	-1.6	-1.8	-2.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,301	1,334	1,467	1,620
영업이익	127	94	110	141
EBITDA	148	119	139	171
지배주주순이익	89	39	84	108
EPS	7,398	3,288	7,117	9,143
순차입금	-10	87	76	34
PER	29.2	33.8	11.5	8.9
PBR	4.3	2.3	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.5	11.9	7.6	6.0
배당수익률	0.4	0.9	1.2	1.2
ROE	17.4	7.1	14.2	16.1

주가 추이



종근당은 시장기대치에 부합하는 3 분기 실적을 발표했습니다. 비용 증가세가 둔화되었으며, 4 분기도 경기침체를 대비한 비용 통제 기조가 이어져 수익성이 개선될 전망입니다. 2024 년은 자체개발 신약과 바이오시밀러 출시로 외형과 수익성이 동시에 좋아질 것으로 판단합니다.

3분기 Review: 컨센서스 부합

종근당의 별도기준 3분기 실적은 매출액 3,807억 원(YoY +11.5%)과 영업이익 397억 원(YoY +7.2%)으로 시장기대치에 부합했다. 기존 제품 및 올해 출시 신제품들의 매출 호조로 2개분기 연속 두자리 수 외형성장을 달성했다. 영업이익률은 10.4%로 4개 분기만에 두자리 수 영업이익률을 회복했다. 원가율은 동사 평균 수준인 63.3%를 유지했으며, 판관비와 연구개발비는 지난 분기 대비 각각 6.0%, 7.3% 감소해 수익성 개선효과를 보였다.

품목별로는 대형품목(분기 매출 200억 원) 대부분이 큰 성장세를 보였다. 자누비아의 약가 인하효과는 매분기 (-)low-single 수준으로 관리되고 있고, 케이캡(위식도역류질환제)은 경쟁제품 출시에도 불구하고 12.7%의 성장을 보였다. 클리아티린(정신질환제)과 텔미누보(고혈압제)는 우호적인 경쟁상황에 수혜를 받아 각각 14.6%, 11.2% 성장했다.

비용통제 기조가 이어지는 4분기

동사의 4분기 실적은 매출액 3,832억 원(YoY +7.9%)과 영업이익 176억 원(YoY +166억 원)이 전망된다. 케이캡, 프롤리아주 등 주요 품목이 실적 성장을 견인하는 가운데, 경기침체를 대비하는 선제적인 비용 통제로 전년동기대비 수익성을 시현하는 분기로 예상된다. 이에 2022년 연간 영업이익은 작년 대비 16.7% 증가한 1,098억 원을 전망한다.

투자의견 'BUY'유지, 목표주가 130,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 기존 2022년 예상 매출액과 영업이익을 소폭 상향 조정했다. 제약영업력에서 국내 최상위 수준을 보유한 동사는 안정적인 실적을 시현하고 있다. 동사가 자체 개발한 위염치료 신약 '지텍'과 '루센티스' 바이오시밀러 '루센비에스'가 출시되는 2024년은 외형과 수익성이 더 좋아질 전망이다.

[표1] 종근당 3Q22 잠정실적 vs. 당사추정치 vs. 컨센서스

	3Q22P			vs. 발표치(금액)		vs. 발표치(비율)	
	한화 추정치	컨센서스	회사 발표치	한화 추정치(억 원)	컨센서스(억 원)	한화 추정치(%,%p)	컨센서스(%,%p)
매출액	3,713	3,731	3,807	94	76	2.5	2.0
영업이익	356	382	397	41	15	11.4	3.8
영업이익률	9.6	10.2	10.4	-	-	0.8	0.2

자료: 종근당, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 종근당 연도별 및 분기별 실적 추이(별도)

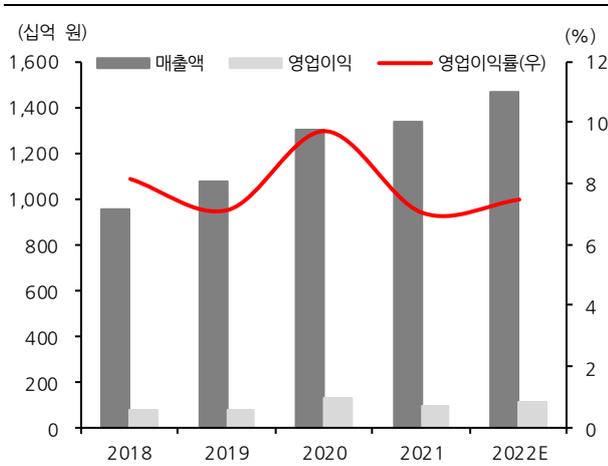
(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E
매출	13,005	13,340	14,667	2,928	3,132	3,575	3,371	3,107	3,268	3,413	3,552	3,380	3,648	3,807	3,832
YoY(%)	20.6	2.6	9.9	25.2	17.6	27.5	13.2	6.1	4.3	(4.5)	5.4	8.8	11.6	11.5	7.9
매출원가	8,109	8,419	9,323	1,889	1,938	2,225	2,057	1,978	1,958	2,128	2,356	2,148	2,297	2,410	2,468
YoY(%)	20.1	3.8	10.7	29.3	17.6	24.9	10.7	4.7	1.0	(4.4)	14.5	8.6	17.3	13.2	4.8
매출원가율(%)	62.4	63.1	63.6	64.5	61.9	62.2	61.0	63.7	59.9	62.4	66.3	63.6	63.0	63.3	64.4
매출총이익	4,896	4,921	5,344	1,038	1,194	1,350	1,314	1,129	1,310	1,285	1,196	1,232	1,351	1,397	1,364
YoY(%)	21.3	0.5	8.6	18.3	17.6	32.0	17.3	8.8	9.8	(4.8)	(9.0)	9.1	3.1	8.7	14.1
매출총이익률(%)	37.6	36.9	36.4	35.5	38.1	37.8	39.0	36.3	40.1	37.6	33.7	36.4	37.0	36.7	35.6
판매비	3,630	3,980	4,246	777	831	865	1,157	905	974	915	1,186	989	1,070	1,000	1,188
YoY(%)	11.2	9.6	6.7	9.4	0.7	5.4	27.2	16.5	17.2	5.8	2.5	9.2	9.9	9.3	0.1
판매비율(%)	27.9	29.8	29.0	26.6	26.5	24.2	34.3	29.1	29.8	26.8	33.4	29.2	29.3	26.3	31.0
영업이익	1,266	941	1,098	261	363	485	157	224	337	370	10	243	281	397	176
YoY(%)	64.4	(25.7)	16.7	56.2	90.9	139.5	(25.4)	(14.1)	(7.2)	(23.7)	(93.7)	8.6	(16.5)	7.2	1685.5
영업이익률(%)	9.7	7.1	7.5	8.9	11.6	13.6	4.7	7.2	10.3	10.8	0.3	7.2	7.7	10.4	4.6
순이익	887	394	840	179	253	343	111	135	255	13	(9)	172	245	292	131
YoY(%)	64.6	(55.6)	113.1	67.9	100.1	133.3	(29.7)	(24.4)	0.8	(96.3)	적전	27.2	(4.1)	2191.8	흑전
순이익률(%)	6.8	3.0	5.7	6.1	8.1	9.6	3.3	4.3	7.8	0.4	(0.3)	5.1	6.7	7.7	3.4

주: 판매비에는 연구개발비용 포함

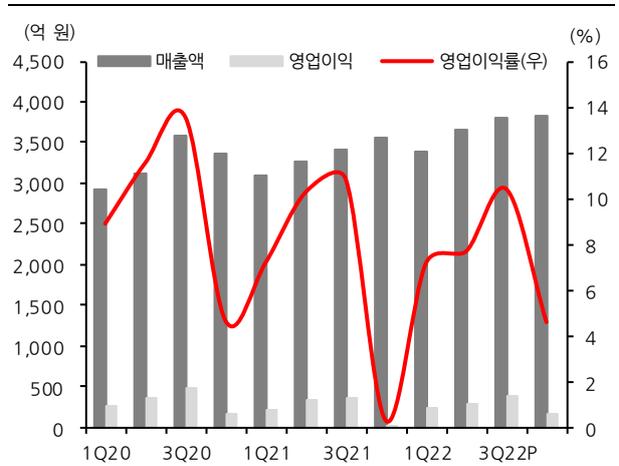
자료: Quantwise, 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

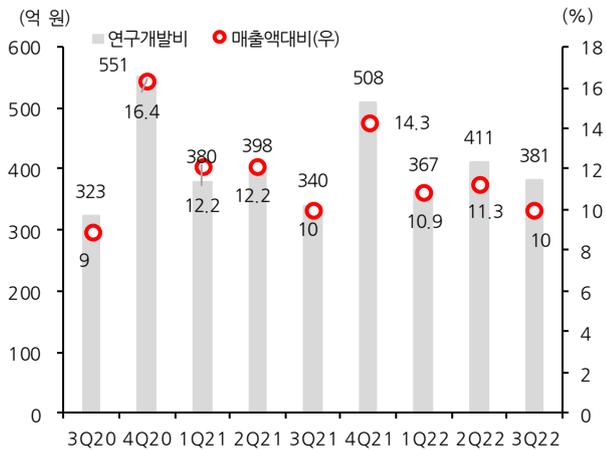
[표3] 종근당 부문별 매출 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E
<b>주요제품 매출</b>															
자누비아(자누메트 포함)	1,471	1,538	1,433	345	360	382	384	399	357	385	397	329	349	372	383
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	505	520	564	123	126	125	130	98	133	135	154	113	138	144	169
케이캡	719	1,078	1,183	130	155	198	236	237	251	278	312	282	301	313	302
글리아티린	664	743	802	145	157	200	161	168	183	192	200	179	200	220	202
프롤리아주	535	754	996	105	133	160	136	138	183	212	221	216	263	238	278
아토젯	682	769	790	153	162	185	181	191	183	198	197	178	197	213	201
이모튼	404	461	471	85	99	117	103	116	118	122	105	111	116	120	124
텔미누보	340	365	417	81	83	87	89	87	90	94	95	93	106	104	114
<b>주요제품 YoY(%)</b>															
자누비아(자누메트 포함)	4.6	4.6	(6.9)	3.1	3.4	5.7	6.3	15.9	(0.9)	0.6	3.5	(17.7)	(2.2)	(3.3)	(3.6)
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	8.5	2.9	8.6	6.9	8.8	5.0	13.6	(20.7)	5.3	7.9	18.2	15.5	4.3	6.5	9.7
케이캡	119.4	50.0	9.8	200.3	185.3	55.5	129.3	81.9	62.3	40.6	32.1	18.9	19.6	12.7	(3.3)
글리아티린	9.9	12.0	7.9	8.5	4.5	22.4	3.2	15.6	16.5	(3.8)	23.9	6.7	9.1	14.6	1.1
프롤리아주	80.4	41.0	32.1	355.8	51.8	92.5	33.2	31.8	37.2	32.5	61.9	56.7	43.9	12.4	25.9
아토젯	24.0	12.8	2.7	24.0	24.5	30.1	17.8	24.9	12.6	6.8	8.9	(6.7)	7.7	7.7	2.1
이모튼	15.3	14.1	2.1	13.8	14.1	26.6	6.6	36.3	18.8	4.2	2.6	(4.4)	(1.7)	(1.5)	17.7
텔미누보	6.9	7.4	14.4	9.8	0.2	9.4	8.5	7.5	8.3	7.8	5.9	6.9	18.7	11.2	20.4

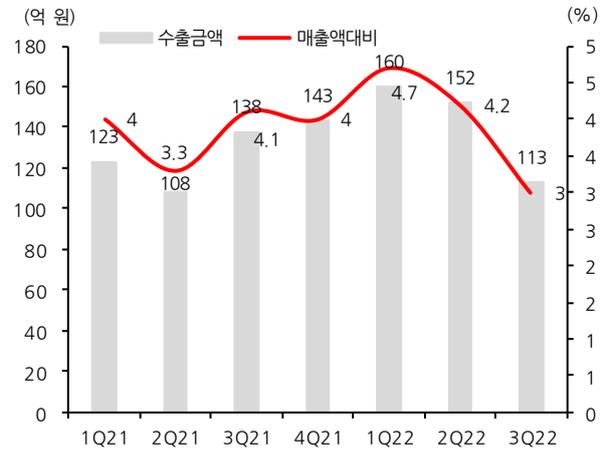
자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 R&D 투자 현황



자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수출금액 현황



자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 종근당 R&D 파이프라인

대구분	소구분	품목 및 프로젝트명	적응증	연구 시작일	임상단계				비고
					전임상	1상	2상	3상	
바이오	시밀러	CKD-11101	빈혈	2008년	진행(유럽)				품목발매(일본, 한국)
바이오	시밀러	CKD-701	황반변성	2012년					품목허가승인(한국, 10/20)
바이오	신약	CKD-702	고형암	2013년		진행(한국)			
화학합성	신약	CKD-506	류마티스관절염	2010년			완료(유럽)		
화학합성	신약	CKD-508	이상지질혈증	2014년		진행(영국)			
화학합성	신약	CKD-509	혈액암	2011년	진행(한국)				
화학합성	신약	CKD-510	CMT	2014년		진행(유럽)			
화학합성	신약	CKD-516	대장암	2003년		완료, 진행(한국)			1상완료(이리노테칸 병용) 연구자주도 1상(면역항암제 병용)
화학합성	개량신약	CKD-333	고혈압/고지혈	2016년					허가완료(한국)
화학합성	개량신약	CKD-348	고혈압/고지혈	2019년				진행(한국)	
화학합성	개량신약	CKD-351	녹내장	2014년				진행(한국)	
화학합성	개량신약	CKD-386	고혈압/고지혈	2018년					허가신청(한국)
화학합성	개량신약	CKD-396	당뇨	2015년				진행(한국)	
화학합성	개량신약	CKD-398	당뇨	2017년				진행(한국)	
화학합성	개량신약	CKD-389	당뇨	2019년					허가신청(한국)
화학합성	개량신약	CKD-383	당뇨	2017년				진행(한국)	
화학합성	개량신약	CKD-393	당뇨	2017년				진행(한국)	품목허가신청(한국)
화학합성	개량신약	CKD-841	암, 사춘기조숙증	2012년		진행(한국)			
화학합성	개량신약	CKD-843	탈모/BPH	2014년		진행(한국)			
화학합성	제네릭	CKD-314 (나파벨탄주)	COVID-19	2020년			완료(러시아)	진행(한국)	임상 중단(7/1)
천연물	개량신약	CKD-491	치주염	2012년	진행(한국)				
천연물	개량신약	CKD-495(지텍)	급만성 위염치료제	2012년					허가완료(한국)

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	460	524	541	588	615
매출총이익	189	223	221	246	252
영업이익	25	39	40	54	56
EBITDA	41	57	67	83	83
순이자손익	0	0	-3	-3	-3
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	8	0	0	0
세전계속사업손익	30	45	36	55	73
당기순이익	23	34	27	31	49
지배주주순이익	23	34	27	31	49
<b>증가율(%)</b>					
매출액	8.9	13.9	3.3	8.5	4.7
영업이익	1,478.9	56.2	3.1	34.8	3.7
EBITDA	132.9	37.3	18.9	23.6	-0.4
순이익	-58.6	50.0	-21.3	16.2	55.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	41.0	42.5	40.8	41.9	41.0
영업이익률	5.4	7.5	7.4	9.3	9.2
EBITDA 이익률	8.9	10.8	12.4	14.1	13.4
세전이익률	6.5	8.5	6.7	9.3	11.8
순이익률	5.0	6.6	5.0	5.3	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	39	47	45	49	73
당기순이익	23	34	27	31	49
자산상각비	16	17	27	29	26
운전자본증감	-8	-5	-11	-5	-2
매출채권 감소(증가)	16	-2	22	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-20	-14	-5	-23	-2
매입채무 증가(감소)	9	6	-11	19	2
투자현금흐름	-56	-59	-150	-25	-30
유형자산처분(취득)	-55	-67	-18	-17	-21
무형자산 감소(증가)	-2	0	-37	-5	-4
투자자산 감소(증가)	0	0	-65	2	-3
재무현금흐름	9	9	121	-26	-7
차입금의 증가(감소)	20	12	92	-20	0
자본의 증가(감소)	-7	-3	36	-5	-7
배당금의 지급	-7	-3	-4	-5	-7
총현금흐름	46	60	73	60	76
(-)운전자본증가(감소)	-16	-5	13	4	2
(-)설비투자	55	67	18	17	21
(+)자산매각	-2	0	-37	-5	-4
Free Cash Flow	5	-2	5	34	48
(-)기타투자	24	2	28	6	2
잉여현금	-18	-4	-24	28	46
NOPLAT	19	30	30	31	38
(+) Dep	16	17	27	29	26
(-)운전자본투자	-16	-5	13	4	2
(-)Capex	55	67	18	17	21
OpFCF	-4	-15	26	39	41

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	224	232	308	324	368
현금성자산	8	5	85	85	124
매출채권	130	132	115	116	118
재고자산	76	85	91	113	115
비유동자산	227	279	336	339	340
투자자산	13	15	45	56	58
유형자산	196	249	242	234	232
무형자산	17	16	49	49	50
자산총계	451	511	644	663	708
유동부채	130	139	116	127	130
매입채무	71	79	65	80	82
유동성이자부채	32	26	21	20	20
비유동부채	64	85	183	163	164
비유동이자부채	54	73	170	151	151
부채총계	194	225	299	291	294
자본금	22	22	24	26	26
자본잉여금	2	2	41	40	40
이익잉여금	248	277	300	327	369
자본조정	-15	-15	-20	-21	-21
자기주식	-15	-15	-21	-22	-22
자본총계	257	286	345	372	414

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	390	584	440	482	710
BPS	4,379	4,872	5,435	5,419	6,029
DPS	60	100	100	100	100
CFPS	780	1,029	1,186	919	1,101
ROA(%)	5.4	7.1	4.7	4.8	7.1
ROE(%)	9.1	12.6	8.6	8.8	12.4
ROIC(%)	6.1	8.5	7.5	7.2	8.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	19.2	21.4	35.6	28.4	19.3
PBR	1.7	2.6	2.9	2.5	2.3
PSR	1.0	1.4	1.8	1.5	1.5
PCR	9.6	12.1	13.2	14.9	12.4
EV/EBITDA	12.6	14.6	16.3	12.4	11.9
배당수익률	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	75.3	78.5	86.7	78.1	71.0
Net debt/Equity	30.5	32.9	30.7	23.1	11.3
Net debt/EBITDA	190.6	166.6	157.2	103.3	56.5
유동비율	172.9	166.4	265.2	254.4	283.0
이자보상배율(배)	259.2	629.3	12.1	12.9	14.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	94.1	95.1	76.7	75.5	70.6
현금+투자자산	5.9	4.9	23.3	24.5	29.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	25.1	25.6	35.7	31.5	29.2
자기자본	74.9	74.4	64.3	68.5	70.8

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2022년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 종근당 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2020.11.30	2021.05.21	2021.05.21	2021.08.31	2021.05.21
투자 의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	김형수	180,000	180,000	27,000
일 시	2022.05.02	2022.05.30	2022.08.01	2022.10.31		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.11.30	Buy	218,534	-25.23	8.75
2021.05.21	Buy	171,818	-35.05	-21.39
2022.05.02	Buy	130,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%