



종근당 (185750)

욕심부리지 않은 4분기 실적

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 130,000원

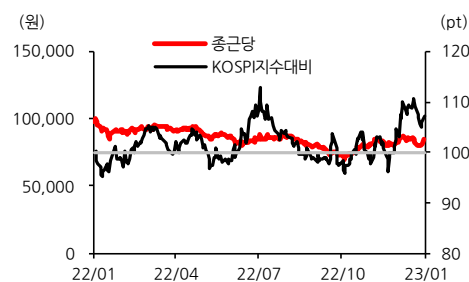
현재 주가(1/9)	84,600 원
상승여력	▲53.7%
시가총액	10,633 억원
발행주식수	12,568 천주
52 주 최고가 / 최저가	100,254 / 69,700 원
90 일 일평균 거래대금	14.23 억원
외국인 지분율	7.5%
주주 구성	
종근당홀딩스 (외 6 인)	38.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
종근당고촌재단 (외 1 인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.8	15.7	-0.2	-14.8
상대수익률(KOSPI)	2.4	10.4	-0.2	5.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,301	1,334	1,447	1,536
영업이익	127	94	103	116
EBITDA	148	119	133	145
지배주주순이익	89	39	78	88
EPS	7,056	3,136	6,338	7,108
순차입금	-10	87	74	29
PER	30.6	35.4	12.2	11.5
PBR	4.3	2.3	1.5	1.5
EV/EBITDA	17.5	11.9	7.5	7.3
배당수익률	0.4	0.8	1.2	1.1
ROE	17.4	7.1	13.3	13.4

주가 추이



종근당의 별도기준 4 분기 예상 실적은 무리하지 않은 매출성장과 연구 개발 지속에도 수익성 개선이 예상됩니다. 상품성있는 2 개의 신제품이 추가되는 2023 년도 안정적인 성장과 수익성 개선이 이어질 전망입니다.

전년동기대비 좋아질 4분기

동사의 별도기준 4분기 예상실적은 매출액 3,637억 원(YoY +2.4%)과 영업이익 106억 원(YoY +969.5%)을 전망한다. 기존 전망치 매출액 3,832억 원과 영업이익 176억 원에서 각각 5.1%와 40% 감소된 수치다. 매출액은 진단키트 등의 매출 감소분을 반영하였고, 영업이익은 전 분기 381억 원보다 확대된 연구개발비가 주요 변경요인이다.

‘달라트렌’(고혈압치료제), ‘프롤리아주’(골다공증치료제), ‘이모튼’(골관 절염치료제) 등 주요 품목들은 9~26%로 큰 성장이 예상된다. 다만, 작년 3월부터 6%의 약가 인하가 적용된 ‘자누비아’가 383억 원, ‘케이 캡’은 302억 원으로 대형품목이 각각 3.6%, 3.3% 감소할 전망으로 전 체 매출 성장성이 낮아졌다. 그리고 매출원가율은 63.8%로 전년동기 66.3% 대비 2.5% 개선되었지만, 전분기 63.3% 대비 소폭 증가하는 모습을 보일 것으로 판단된다. 전분기 대비 상품매출(프롤리아주, 자누 비아 등) 비중이 높아진 영향이다.

신약과 바이오시밀러 출시로 2023년 전망도 밝음

수정된 4분기 추정치를 반영한 2022년 연간실적은 매출액 14,472억 원(YoY +8.5%)과 영업이익 1,027억 원(YoY +9.1%, OPM 7.1%)을 전망한다. 2023년은 동사가 육계나무 껍질에서 추출한 물질로 자체 개 발한 위염치료 신약 ‘지텍’과 ‘루센티스’ 바이오시밀러 ‘루센비에스’ 신 제품이 출시되어 성장을 견인할 전망이다. 2023년 추정치는 매출액 15,355억 원(YoY +6.1%)과 영업이익 1,155억 원(YoY +12.6%, OPM 7.5%)으로 수익성 개선이 예상된다.

투자의견 ‘BUY’유지, 목표주가 130,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 국내 최상위 수준의 영 업력으로 안정적인 실적을 시현하고 있으며, 1,500억 원 이상의 연구비 를 투자하면서 수익성도 유지하는 전략이 매력적인 기업이다.

[표1] 추정치 변경내역

	4Q22E				2022E			
	변동 전	변동 후	변동금액(억 원)	변동률(% , %p)	변동 전	변동 후	변동금액(억 원)	변동률(% , %p)
매출액	3,832	3,637	-195	-5.1	14,667	14,472	-195	-1.3
영업이익	176	106	-70	-40.0	1,098	1,027	-71	-6.5
영업이익률	4.6	2.9	-	-1.7	7.5	7.1	-	-0.4

자료: Quantwise, 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	4Q22E				2022E			
	컨센서스	한화추정치	차이(억 원)	차이(% , %p)	컨센서스	한화추정치	차이(억 원)	차이(% , %p)
매출액	3,823	3,637	-186	-4.9	14,618	14,472	-146	-1.0
영업이익	220	106	-114	-52.0	1,123	1,027	-96	-8.6
영업이익률	5.8	2.9	-	-2.9	7.7	7.1	-	-0.6

자료: Quantwise, 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 종근당 연도별 및 분기별 실적 추이(별도)

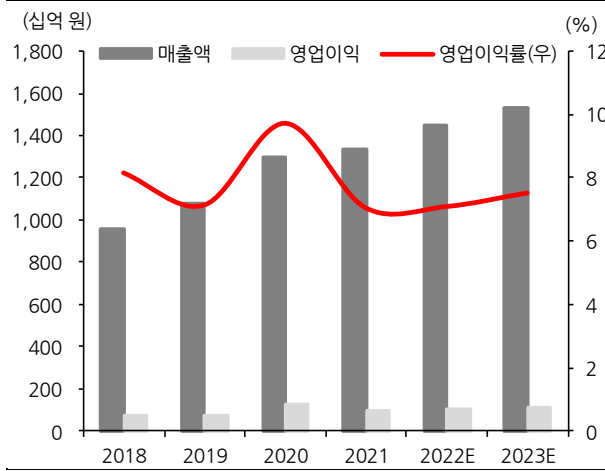
(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출	13,005	13,340	14,472	15,355	3,107	3,268	3,413	3,552	3,380	3,648	3,807	3,637
YoY(%)	20.6	2.6	8.5	6.1	6.1	4.3	(4.5)	5.4	8.8	11.6	11.6	2.4
매출원가	8,109	8,419	9,176	9,659	1,978	1,958	2,128	2,356	2,148	2,297	2,410	2,320
YoY(%)	20.1	3.8	9.0	5.3	4.7	1.0	(4.4)	14.5	8.6	17.3	13.3	(1.5)
매출원가율(%)	62.4	63.1	63.4	62.9	63.7	59.9	62.4	66.3	63.6	63.0	63.3	63.8
매출총이익	4,896	4,921	5,296	5,696	1,129	1,310	1,285	1,196	1,232	1,351	1,397	1,317
YoY(%)	21.3	0.5	7.6	7.6	8.8	9.8	(4.8)	(9.0)	9.1	3.1	8.7	10.1
매출총이익률(%)	37.6	36.9	36.6	37.1	36.3	40.1	37.6	33.7	36.4	37.0	36.7	36.2
판매비	3,630	3,980	4,270	4,541	905	974	915	1,186	989	1,070	1,000	1,211
YoY(%)	11.2	9.6	7.3	6.4	16.5	17.2	5.8	2.5	9.2	9.9	9.4	2.1
판매비율(%)	27.9	29.8	29.5	29.6	29.1	29.8	26.8	33.4	29.2	29.3	26.3	33.3
영업이익	1,266	941	1,027	1,155	224	337	370	10	243	281	397	106
YoY(%)	64.4	(25.7)	9.1	12.6	(14.1)	(7.2)	(23.7)	(93.7)	8.6	(16.5)	7.1	969.5
영업이익률(%)	9.7	7.1	7.1	7.5	7.2	10.3	10.8	0.3	7.2	7.7	10.4	2.9
순이익	887	394	785	880	135	255	13	(9)	172	245	292	76
YoY(%)	64.6	(55.6)	99.1	12.1	(24.4)	0.8	(96.3)	적전	27.2	(4.1)	2193.2	후전
순이익률(%)	6.8	3.0	5.4	5.7	4.3	7.8	0.4	(0.3)	5.1	6.7	7.7	2.1

주: 판매비에는 연구개발비용 포함

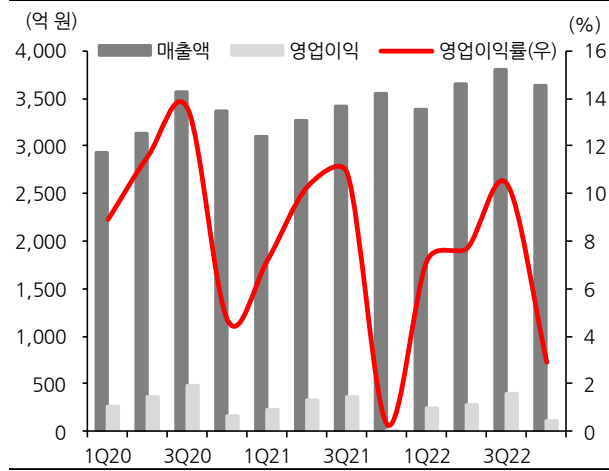
자료: Quantwise, 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

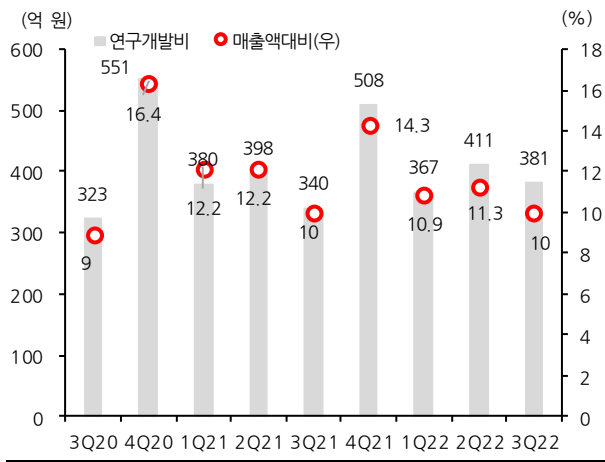
[표4] 종근당 부문별 매출 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
주요제품 매출															
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
주요제품 YoY(%)															
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

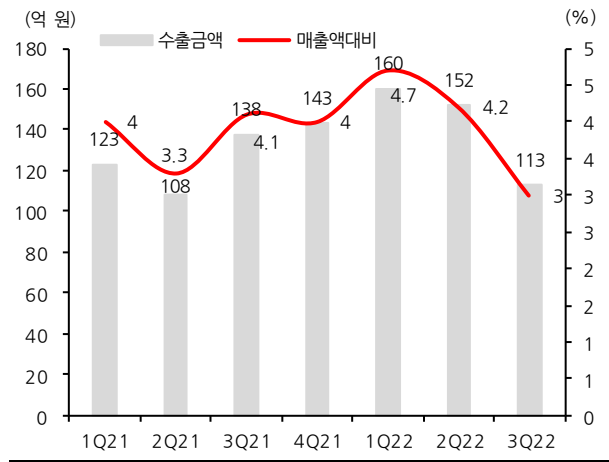
자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 R&D 투자 현황



자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수출금액 현황



자료: 종근당, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 종근당 R&D 파이프라인

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

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,079	1,301	1,334	1,447	1,536
매출총이익	404	490	492	530	570
영업이익	77	127	94	103	116
EBITDA	100	148	119	133	145
순이자손익	-2	-1	-2	-3	-2
외화관련손익	-1	0	0	-2	0
지분법손익	-2	-3	-1	-1	-1
세전계속사업손익	73	120	77	97	114
당기순이익	54	89	39	78	88
지배주주순이익	54	89	39	78	88
증가율(%)					
매출액	12.9	20.6	2.6	8.5	6.1
영업이익	-1.3	64.4	-25.7	9.1	12.6
EBITDA	0.4	48.3	-19.3	11.3	9.1
순이익	26.6	64.6	-55.6	99.1	12.1
이익률(%)					
매출총이익률	37.4	37.6	36.9	36.6	37.1
영업이익률	7.1	9.7	7.1	7.1	7.5
EBITDA 이익률	9.2	11.4	8.9	9.2	9.4
세전이익률	6.7	9.2	5.8	6.7	7.4
순이익률	5.0	6.8	3.0	5.4	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	81	107	15	80	105
당기순이익	54	89	39	78	88
자산상각비	23	21	25	30	29
운전자본증감	-21	-42	-68	-52	-12
매출채권 감소(증가)	13	-23	-2	-10	-9
재고자산 감소(증가)	-48	-43	-55	-43	-9
매입채무 증가(감소)	31	49	-18	10	7
투자현금흐름	-38	-67	-94	-62	-52
유형자산처분(취득)	-20	-32	-48	-41	-45
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-4	-3	-2
투자자산 감소(증가)	-12	12	5	-9	0
재무현금흐름	-12	6	84	-46	-85
차입금의 증가(감소)	-3	17	97	-32	-76
자본의 증가(감소)	-9	-11	-13	-13	-9
배당금의 지급	-9	-9	-11	-11	-11
총현금흐름	125	168	136	150	117
(-)운전자본증가(감소)	-5	33	83	10	12
(-)설비투자	20	32	48	41	45
(+)자산매각	-3	-4	-3	-3	-2
Free Cash Flow	107	98	1	96	58
(-)기타투자	29	51	32	51	4
잉여현금	78	47	-31	45	54
NOPLAT	57	93	48	83	90
(+) Dep	23	21	25	30	29
(-)운전자본투자	-5	33	83	10	12
(-)Capex	20	32	48	41	45
OpFCF	64	49	-59	62	62

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	468	595	654	665	655
현금성자산	91	127	129	111	80
매출채권	203	224	226	237	246
재고자산	148	183	222	257	266
비유동자산	313	329	363	391	412
투자자산	61	58	63	75	78
유형자산	235	252	279	296	314
무형자산	16	19	21	21	21
자산총계	781	924	1,017	1,057	1,068
유동부채	268	310	307	329	286
매입채무	151	196	178	192	199
유동성이자부채	83	69	91	94	42
비유동부채	40	65	151	111	87
비유동이자부채	16	48	125	91	67
부채총계	307	375	457	440	373
자본금	26	27	29	30	31
자본잉여금	269	268	266	265	265
이익잉여금	189	269	296	368	444
자본조정	-10	-16	-31	-46	-46
자기주식	-8	-11	-22	-33	-33
자본총계	474	548	560	617	694

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	4,287	7,056	3,136	6,338	7,108
BPS	45,661	50,385	48,990	51,448	55,221
DPS	743	866	909	910	910
CFPS	9,970	13,371	10,847	11,901	9,301
ROA(%)	7.3	10.4	4.1	7.6	8.3
ROE(%)	11.9	17.4	7.1	13.3	13.4
ROIC(%)	12.6	19.3	8.5	13.1	13.5
Multiples(x, %)					
PER	20.6	30.6	35.4	12.2	11.5
PBR	1.9	4.3	2.3	1.5	1.5
PSR	1.0	2.1	1.0	0.7	0.7
PCR	8.9	16.2	10.2	6.5	8.8
EV/EBITDA	10.7	17.5	11.9	7.5	7.3
배당수익률	0.8	0.4	0.8	1.2	1.1
안정성(%)					
부채비율	64.9	68.4	81.7	71.3	53.8
Net debt/Equity	1.7	-1.9	15.5	12.0	4.2
Net debt/EBITDA	7.9	-6.9	72.8	55.7	20.0
유동비율	174.9	191.5	213.2	202.3	229.0
이자보상배율(배)	27.8	44.7	30.9	20.2	34.0
자산구조(%)					
투하자본	74.9	73.4	76.2	77.7	81.1
현금+투자자산	25.1	26.6	23.8	22.3	18.9
자본구조(%)					
차입금	17.3	17.6	27.8	23.0	13.6
자기자본	82.7	82.4	72.2	77.0	86.4

[Compliance Notice]

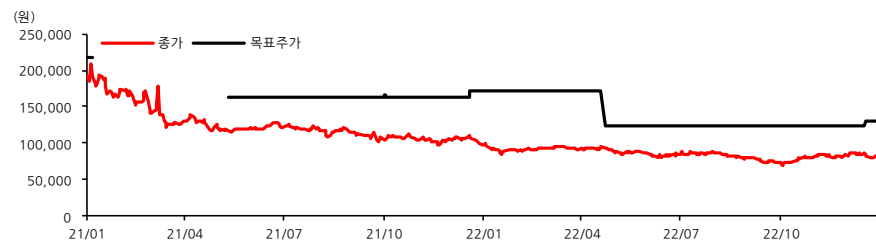
(공표일: 2023년 1월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.05.21	2021.05.21	2021.08.31	2021.11.26	2022.05.02
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김형수	180,000	180,000	180,000	130,000
일 시	2022.05.30	2022.08.01	2022.10.31	2023.01.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%