

# 종근당 185750

## 안정적인 성장 기대, 변수 2가지

### 2023년 매출 성장 기대

종근당은 자누비아 약가 인하에도 불구하고 안정적인 성장을 이뤘다. 2023년 1분기 별도기준 매출액은 6.5% 증가한 3,601억원을 기록하였으며 영업이익도 301억원으로 꾸준한 성장세에 있다. 당사는 별도기준 2023년 연간 매출 1조 5,415억원(+4.7% YoY), 영업이익 1,199억원(+12.0% YoY)로 양호한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 프롤리아, 글리아티린, 케이캡 등 주요 품목들이 안정적으로 성장을 주도할 것이며 2021년 식약처 제제 대상 품목들이 전반적으로 매출 회복하며 연간 매출 성장을 이끌 것으로 전망한다.

단, 케이캡은 HK이노엔과의 계약이 2023년 말로 종료될 예정이다. 계약 연장 여부와 관련된 논의는 하반기에 본격화 될 것으로 예상하며 재계약을 통해 계약 조건이 수정 되어 수익성 하락이 불가피할 것으로 예상하고 있다. 상반기에는 천연물 신약 지텍의 약가 협상이 마무리되어 하반기부터는 매출에 기여할 것으로 기대한다.

### 자누비아의 매출 하락은 변수

자누비아 매출은 2022년 4분기부터 하락세가 이어지고 있다. 가브스, 테넬리아 등의 DPP-4 계열 경쟁 약물의 특허가 만료되면서 제네릭이 출시되었기 때문이다. 더불어 이전 6% 약가인하가 올해 1분기부터 적용됨에 따라 본격적으로 매출이 감소하였으며 올해 9월부터는 자누비아도 특허가 만료되어 제네릭이 출시 될 예정이다. 당사는 연간 약 10~15% 가량의 매출이 감소할 것으로 추정하고 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 100,000원 제시

종근당에 대한 투자의견 매수, 목표주가 100,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023년 예상 영업이익에 Target PER 10.9를 적용하였다. Target PER은 R&D 투자 대비 파이프라인 모멘텀이 제한적인 점을 고려하여 주요 제약사들의 20% 할인한 수치이다. 케이캡 재계약 조건 및 자누비아 매출 추이에 따라 기업 가치가 변경될 수 있을 것으로 예상된다.

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,301	1,334	1,472	1,541	1,562
영업이익	127	94	107	120	115
영업이익률(%)	9.7	7.1	7.3	7.8	7.3
세전이익	120	77	101	115	113
지배주주지분순이익	89	39	83	127	93
EPS(원)	7,056	3,136	6,599	10,455	7,622
증감률(%)	64.6	-55.6	110.4	58.4	-27.1
ROE(%)	17.4	7.1	14.1	18.9	12.1
PER (배)	29.3	33.8	12.4	8.3	11.3
PBR (배)	4.1	2.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	16.6	11.4	7.8	7.3	7.2

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2023.05.30

### 매수(신규)

목표주가(신규)	100,000원
현재주가(05/26)	86,300원
상승여력	15.9%

#### Stock Data

KOSPI	2,558.8pt
시가총액(보통주)	1,085십억원
발행주식수	12,568천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	25천주
60일 평균거래대금	2,042백만원
외국인 지분율	8.4%
52주 최고가	103,000원
52주 최저가	73,000원
주요주주	
종근당홀딩스(외 6인)	38.8%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.9	-2.0
3M	6.5	1.0
6M	4.5	-0.5

#### 주가차트

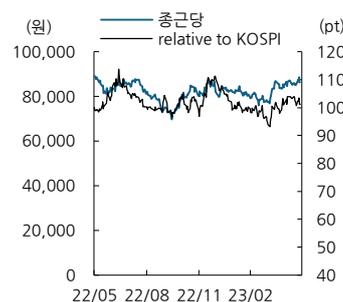


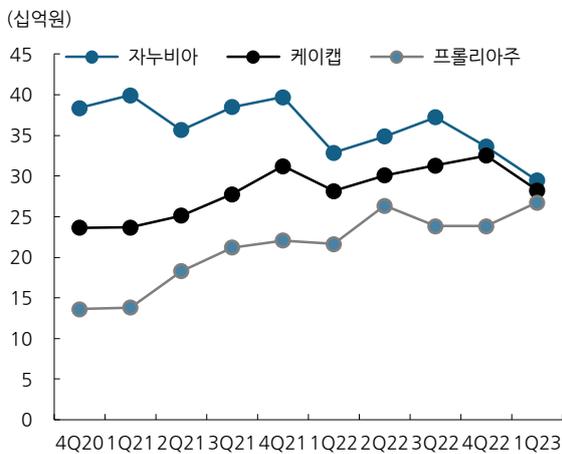
표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	125
'23F 영업이익	11 로열티 수익 제외
Target PER	10.9
② 순차입금	- 1.9 2023년 말 기준
③ 기업가치 (=①-②)	127
④ 주식수	12,568 자사주 제외
적정 주가 (=③/④)	10,067 =100,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 주요품목 매출 추이



자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림2 R&D 파이프라인 개발 현황

※ R&D 파이프라인 개발 진행현황

- 1) CKD-510 : 프랑스 임상 1상 완료
- 2) CKD-508 : 영국 임상 1상 진행중
- 3) CKD-702 : 한국 임상 1상 진행중
- 4) CKD-701 : 루센비에스(루센티스 바이오시밀러) '23년 1월 국내 출시
- 5) CKD-495 : 위염치료제 '지택' 허가 승인

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림3 종근당 제품별 매출 추이

[ 기존제품 매출 ]

구 분	(단위 : 백만원)			
	'23.1Q	'22.1Q	증감	증감률
자누비아F	29,459	33,617	(4,158)	-10.4%
케이캡	28,251	28,164	88	0.3%
프롤리아주	26,727	21,639	5,088	23.5%
글리아티린	20,805	17,931	2,874	16.0%
아토젯	19,792	17,848	1,944	10.9%
딜라트렌	13,675	11,304	2,371	21.0%
이모트	12,521	11,074	1,447	13.1%
타크로벨	11,005	9,917	1,088	11.0%
텔미누보	10,151	9,275	876	9.4%
리피로우	6,844	4,912	1,932	39.3%
기 타	177,196	172,358	4,838	2.8%
합 계	356,426	338,039	18,387	5.4%

[ 신제품 매출현황 ]

구 분	적용증	(출시기준 : 2023년 1월 이후 출시)				'23.1Q
		'22.4Q	'22.3Q	'22.2Q		
누보로젯정	고혈압	-	-	-	668	
루센비에스주	황반변성	-	-	-	621	
바이탈 프로그램 비타민C	-	-	-	-	612	
포텐스틱	-	-	-	-	481	
이뮤두오 멀티비타민스	-	-	-	-	478	
벨더웰 초임계 알티지 오메가3	-	-	-	-	309	
벨더웰 씨클애	-	-	-	-	190	
기 타	-	-	-	-	350	
합 계	-	-	-	-	3,708	

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

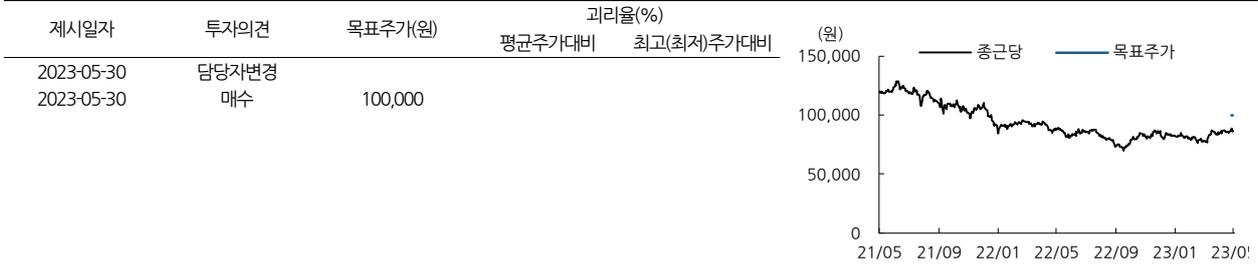
[ 종근당 185750 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	595	654	697	814	876	매출액	1,301	1,334	1,472	1,541	1,562
현금 및 현금성자산	123	129	111	168	213	매출원가	811	842	937	979	998
매출채권 및 기타채권	224	226	278	307	315	매출총이익	490	492	535	563	564
재고자산	183	222	268	304	312	판매비 및 관리비	363	398	428	443	449
기타	65	77	40	34	35	영업이익	127	94	107	120	115
비유동자산	329	363	400	435	462	(EBITDA)	148	119	138	154	151
관계기업투자등	27	32	42	43	45	금융손익	-2	-2	-4	-6	-2
유형자산	252	279	299	307	322	이자비용	3	3	5	7	2
무형자산	19	21	27	35	43	관계기업등 투자손익	-3	-1	0	0	0
자산총계	924	1,017	1,097	1,249	1,338	기타영업외손익	-2	-14	-1	0	0
유동부채	310	307	360	395	403	세전계속사업이익	120	77	101	115	113
매입채무 및 기타채무	196	178	199	231	237	계속사업법인세비용	31	38	18	-13	20
단기금융부채	69	91	113	115	115	계속사업이익	89	39	83	127	93
기타유동부채	45	38	48	49	51	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	65	151	119	124	124	당기순이익	89	39	83	127	93
장기금융부채	48	125	101	106	106	지배주주	89	39	83	127	93
기타비유동부채	17	26	18	18	18	총포괄이익	86	38	83	127	93
부채총계	375	457	479	519	527	매출총이익률 (%)	37.6	36.9	36.4	36.5	36.1
지배주주지분	548	560	618	730	811	영업이익률 (%)	9.7	7.1	7.3	7.8	7.3
자본금	27	29	30	31	31	EBITDA마진률 (%)	11.4	8.9	9.4	10.0	9.6
자본잉여금	268	266	265	263	263	당기순이익률 (%)	6.8	3.0	5.6	8.3	5.9
이익잉여금	269	296	372	488	569	ROA (%)	10.4	4.1	7.8	10.9	7.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	17.4	7.1	14.1	18.9	12.1
자본총계	548	560	618	730	811	ROIC (%)	19.3	8.5	13.7	12.4	12.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	107	15	64	113	121	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	89	39	83	127	93	P/E	29.3	33.8	12.4	8.3	11.3
비현금수익비용가감	79	93	77	34	36	P/B	4.1	2.2	1.6	1.5	1.3
유형자산감가상각비	19	23	28	30	32	P/S	2.0	1.0	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	2	2	3	3	4	EV/EBITDA	16.6	11.4	7.8	7.3	7.2
기타현금수익비용	58	68	46	-1	0	P/CF	15.4	10.1	6.4	6.7	8.4
영업활동 자산부채변동	-42	-64	-77	-51	-9	배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.2	1.1	1.1
매출채권 감소(증가)	-23	-2	-51	-30	-8	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-43	-55	-55	-39	-8	매출액	20.6	2.6	10.4	4.7	1.3
매입채무 증가(감소)	49	-18	17	31	6	영업이익	64.4	-25.7	13.8	12.0	-4.3
기타자산 부채변동	-24	12	12	-13	1	세전이익	65.2	-35.6	30.5	13.5	-1.5
투자활동 현금	-67	-94	-65	-54	-64	당기순이익	64.6	-55.6	110.4	53.6	-27.1
유형자산처분(취득)	-32	-48	-44	-44	-47	EPS	64.6	-55.6	110.4	58.4	-27.1
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-8	-12	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	12	5	-9	-2	-2	부채비율	68.4	81.7	77.5	71.1	65.0
기타투자활동	-42	-48	-3	3	-2	유동비율	191.5	213.2	193.4	205.9	217.4
재무활동 현금	6	84	-16	-3	-12	순차입금/자기자본(x)	-1.9	15.5	15.2	6.0	-0.2
차입금의 증가(감소)	17	97	-3	-3	0	영업이익/금융비용(x)	44.7	30.9	19.5	16.1	61.4
자본의 증가(감소)	-11	-13	-13	-12	-12	총차입금 (십억원)	117	216	214	221	221
배당금의 지급	9	11	11	12	12	순차입금 (십억원)	-10	87	94	44	-2
기타재무활동	0	0	0	12	0	주당지표(원)					
현금의 증가	46	6	-18	57	45	EPS	7,056	3,136	6,599	10,455	7,622
기초현금	77	123	129	111	168	BPS	50,385	48,990	51,549	58,055	64,522
기말현금	123	129	111	168	213	SPS	103,477	106,138	117,146	122,647	124,269
NOPLAT	93	48	88	87	94	CFPS	13,371	10,539	12,738	12,856	10,271
FCF	60	-26	18	57	57	DPS	866	909	954	950	950

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

종근당 (185750) 투자이견 및 목표주가 변동추이



투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이견 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.