

종근당 185750

4Q24Pre: 수익성 악화는 불가피

4Q24 Preview: 수익성 악화는 불가피 할 것

종근당 별도기준 4Q24 매출액은 4,089억원(-18.5% YoY), 영업이익 93억원(-91.9% YoY, OPM 2.3%)로 컨센서스 매출액 4,087억원 및 영업이익 202억원 대비 영업이익이 하회할 것으로 전망한다. 4Q23 CKD-510 기술이전에 따른 계약금 약 8천만 달러가 일시 반영되어 기저효과로 작용하였으며 고마진 품목 케이캡 공동판매 계약 만료 이후 고텍스 및 펙수클루를 도입하여 매출액 방어에 성공하였으나 이익 감소가 불가피하였다.

2025년은 케이캡 기저효과에서 벗어나는 한 해로 매출액 1,726억원(+11.0% YoY) 및 영업이익 983억원(+9.6% YoY, OPM 5.7%)로 성장이 재개될 것으로 기대한다. 고텍스, 펙수클루 등의 도입 품목이 온기에 반영되어 실적 성장을 이끌 것으로 기대한다.

CKD-510의 개발 계획 공개 기대

2023년 11월 노바티스에게 라이선스 아웃한 CKD-510의 개발 계획이 약 1년 여간 공개되지 않으며 시장의 불안감을 키웠다. 늦어도 1H25 내 CKD-510에 대한 개발 방향이 공개될 것으로 기대하며 이를 통해 파이프라인 가치 산정이 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000원으로 하향

종근당에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 130,000원으로 하향한다. 원가율 상승으로 인한 이익 감소를 감안하여 2025년 실적 추정치를 하향하였다. 2025년은 R&D 모멘텀에 집중할 것을 제안한다. Synaffix로부터 도입한 CKD-703(c-MET ADC) 임상 1상이 연 내 시작될 것으로 전망하며 CKD-702(EGFRxMET 이중항체) 임상 1상 결과를 확인할 수 있을 것으로 전망한다. 특히 작년 노바티스로 L/O 하였던 CKD-510에 대한 임상 개발 방향성의 윤곽을 확인할 수 있는 해로 종근당의 R&D 저력을 확인할 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,334	1,472	1,650	1,556	1,726
영업이익	94	107	241	90	98
영업이익률(%)	7.1	7.3	14.6	5.8	5.7
세전이익	77	100	237	108	98
지배주주지분순이익	39	83	209	115	94
EPS(원)	2,856	6,092	15,340	9,250	7,572
증감률(%)	-55.6	113.3	151.8	-39.7	-18.1
ROE(%)	7.1	14.1	29.3	13.3	9.8
PER(배)	33.8	12.3	8.2	10.0	12.2
PBR(배)	2.0	1.5	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	11.4	7.2	5.2	7.5	6.7

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.01.16

매수(유지)

목표주가(하향)	130,000원
현재주가(01/15)	92,100원
상승여력	41.2%

Stock Data

KOSPI	2,496.8pt
시가총액(보통주)	1,213십억원
발행주식수	13,803천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	30천주
60일 평균거래대금	2,874백만원
외국인 지분율	14.7%
52주 최고가	130,200원
52주 최저가	86,000원
주요주주	
종근당홀딩스(외 6인)	39.2%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.9	4.8
3M	-15.6	-10.4
6M	-10.6	2.1

주가차트

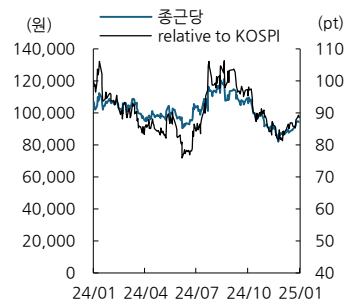


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,444
'25F EBITDA	136.6
Target EV/EBITDA	10.6 대웅제약/녹십자/동아에스티/보령 평균
② 순차입금	- 301.3
③ 기업가치 (=①-②)	1,745
④ 주식수	13,174 자사주 제외
적정 주가 (=③/④)	132,467 ≈130,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 4Q24 종근당 실적 Preview (별도 기준)

(십억원)	변경 후	변경 전	vs. 변경 전	컨센서스	vs. 컨센서스	4Q23	YoY	3Q24	QoQ
매출액	408.9	393.3	4.0%	408.7	0.0%	501.5	-18.5%	408.5	0.1%
영업이익	9.3	21.0	-55.8%	20.2	-54.1%	114.3	-91.9%	25.2	-63.2%
당기순이익	9.1	18.0	-49.2%	18.9	-51.7%	88.6	-89.7%	21.5	-57.5%
OPM	2.3%	5.3%	-	4.9%	-	22.8%	-	6.2%	-
NPM	2.2%	4.6%	-	4.6%	-	17.7%	-	5.3%	-

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 종근당 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	360.1	391.8	396.2	501.5	353.5	385.0	408.5	408.9	1,649.6	1,555.8	1726.4
YoY	6.5%	7.4%	4.1%	29.0%	-1.9%	-1.7%	3.1%	-18.5%	12.0%	-5.7%	11.0%
매출총이익	133.1	141.7	146.0	230.8	127.2	131.6	126.7	124.0	651.6	509.6	523.8
GPM	37.0%	36.2%	36.9%	46.0%	36.0%	34.2%	31.0%	30.3%	30.6%	30.6%	30.6%
YoY	8.0%	4.9%	4.5%	68.1%	-4.4%	-7.1%	-13.2%	-46.3%	14.9%	12.5%	12.3%
영업이익	30.1	43.4	53.1	114.3	26.8	28.4	25.2	9.3	240.8	89.6	98.3
OPM	8.3%	11.1%	13.4%	22.8%	7.6%	7.4%	6.2%	2.3%	14.6%	5.8%	5.7%
YoY	23.6%	54.4%	33.8%	660.7%	-11.0%	-34.6%	-52.5%	-91.9%	124.8%	-62.8%	9.6%
당기순이익	34.9	41.8	43.5	88.6	25.1	53.2	21.5	9.1	208.9	109.0	93.8
NPM	9.7%	10.7%	11.0%	17.7%	7.1%	13.8%	5.3%	2.2%	12.7%	7.0%	5.4%
YoY	103.0%	70.9%	49.0%	634.3%	-28.1%	27.3%	-50.6%	-89.7%	151.8%	-47.8%	-14.0%

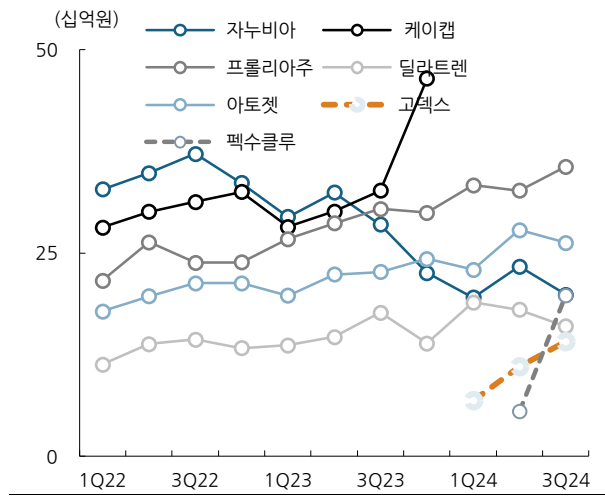
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 종근당-Novartis CKD-510 기술이전

인수자	Novartis Pharma
내용	HDAC6 저해제인 CKD-510의 연구, 임상개발 및 상업화 권리에 대한 기술수출 계약
계약 체결일	2023.11.06
권리	한국을 제외한 전 세계
종료일시	종료일: 계약체결일로부터 로열티 만료일 (첫 발매 후 10년, 특허만료일 또는 허가독점권 만료일중 후 도래일)
계약금	총액: USD 1,305,000,000 (약1조7,302억원) 계약금: USD 80,000,000 (약1,061억원) 마일스톤: USD 1,225,000,000 (약1조6,241억원)
	* 경상기술료: 순매출액에따른경상기술료별도수령

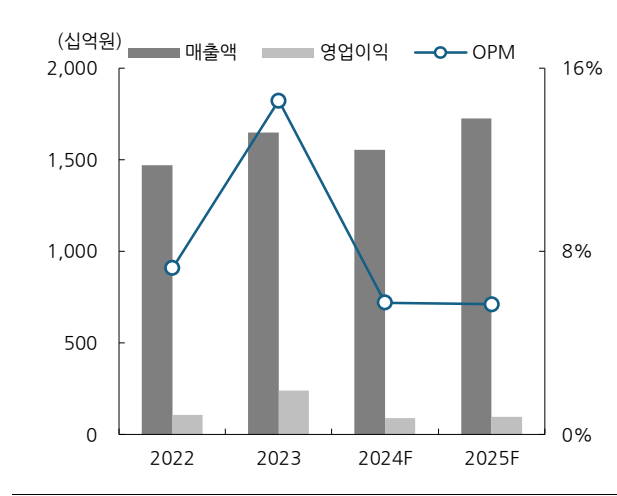
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 종근당 주요 품목 매출 추이



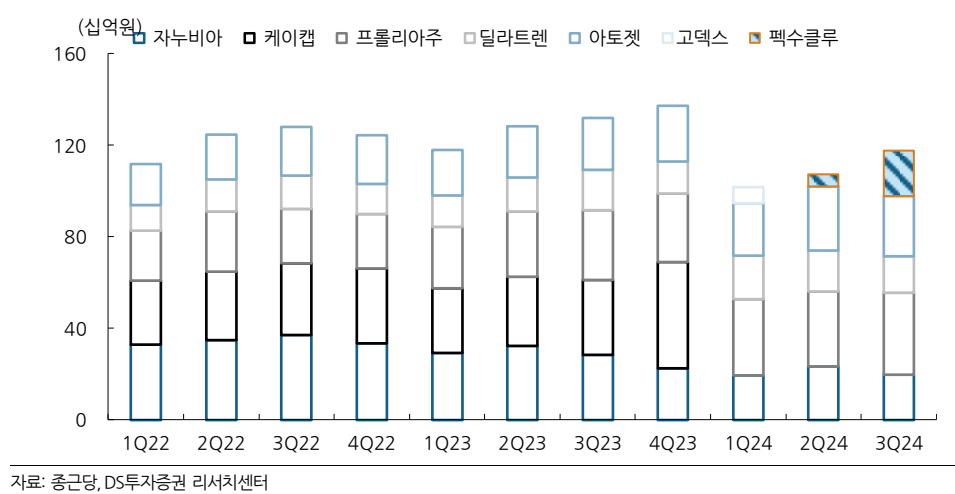
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림2 종근당 연간 실적 추이 (별도 기준)



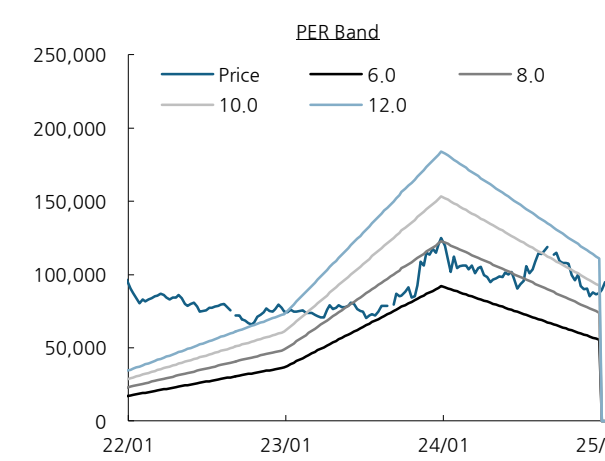
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림3 종근당 주요 품목 매출 비중



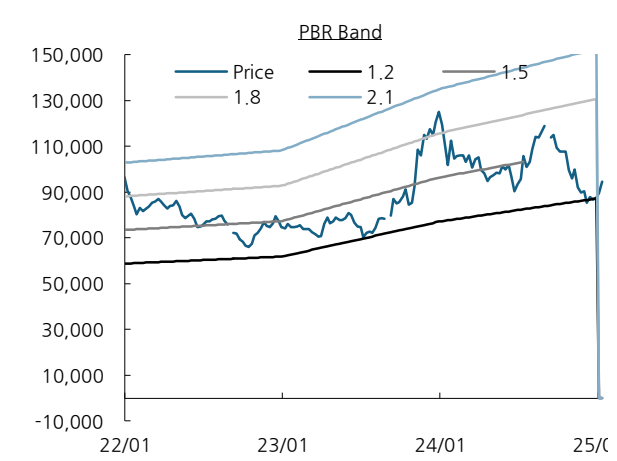
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림4 종근당 PER Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림5 종근당 PBR Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[종근당 185750]

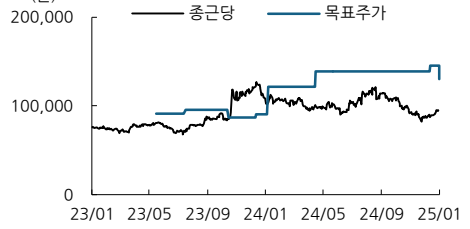
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	654	697	931	953	1,013	매출액	1,334	1,472	1,650	1,556	1,726
현금 및 현금성자산	129	111	213	334	352	매출원가	842	937	998	1,046	1,203
매출채권 및 기타채권	226	278	311	245	264	매출총이익	492	535	652	510	524
재고자산	222	268	258	218	235	판매비 및 관리비	398	428	411	420	425
기타	77	40	150	156	162	영업이익	94	107	241	90	98
비유동자산	363	400	446	486	530	(EBITDA)	119	138	276	124	137
관계기업투자등	32	42	38	39	41	금융손익	-2	-4	-4	13	0
유형자산	279	299	303	331	363	이자비용	3	5	8	0	0
무형자산	21	27	52	61	69	관계기업등 투자손익	-1	0	1	6	0
자산총계	1,017	1,097	1,377	1,439	1,543	기타영업외손익	-14	-2	-1	-1	0
유동부채	307	360	494	450	469	세전계속사업이익	77	100	237	108	98
매입채무 및 기타채무	178	199	250	203	218	계속사업법인세비용	38	18	28	-7	5
단기금융부채	91	113	171	171	171	계속사업이익	39	82	209	115	94
기타유동부채	38	48	73	76	79	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	151	119	75	76	78	당기순이익	39	82	209	115	94
장기금융부채	125	101	35	35	35	지배주주	39	83	209	115	94
기타비유동부채	26	18	40	41	43	총포괄이익	38	82	209	115	94
부채총계	457	479	569	526	546	매출총이익률 (%)	36.9	36.4	39.5	32.8	30.3
지배주주지분	560	618	808	913	997	영업이익률 (%)	7.1	7.3	14.6	5.8	5.7
자본금	29	30	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	8.9	9.4	16.7	8.0	7.9
자본잉여금	266	265	263	263	263	당기순이익률 (%)	3.0	5.6	12.7	7.4	5.4
이익잉여금	296	372	569	673	757	ROA (%)	4.1	7.8	16.9	8.1	6.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.1	14.1	29.3	13.3	9.8
자본총계	560	618	808	913	997	ROIC (%)	8.5	13.7	33.0	10.7	15.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	15	64	373	207	116	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39	83	209	115	94	P/E	33.8	12.3	8.2	10.0	12.2
비현금수익비용가감	93	77	165	32	40	P/B	2.0	1.5	1.9	1.3	1.2
유형자산감가상각비	23	28	32	28	31	P/S	1.0	0.7	1.0	0.7	0.7
무형자산상각비	2	3	3	7	8	EV/EBITDA	11.4	7.2	5.2	7.5	6.7
기타현금수익비용	68	45	119	-14	1	P/CF	10.1	6.5	4.6	7.9	8.7
영업활동 자산부채변동	-64	-77	0	61	-17	배당수익률 (%)	0.9	1.1	0.7	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-2	-51	-33	66	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-55	-55	-4	40	-17	매출액	2.6	10.4	12.0	-5.7	11.0
매입채무 증가(감소)	-18	17	43	-47	16	영업이익	-25.7	13.8	124.8	-62.8	9.6
기타자산 부채변동	12	12	-6	3	3	세전이익	-35.6	29.8	135.8	-54.5	-8.7
투자활동 현금	-94	-65	-225	-76	-88	당기순이익	-55.6	109.0	153.5	-45.2	-18.1
유형자산처분(취득)	-48	-44	-44	-56	-62	EPS	-55.6	113.3	151.8	-39.7	-18.1
무형자산 감소(증가)	-4	-8	-28	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	-9	-133	-2	-8	부채비율	81.7	77.5	70.5	57.6	54.8
기타투자활동	-48	-3	-20	-2	-2	유동비율	213.2	193.4	188.5	211.9	216.3
재무활동 현금	84	-16	-47	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	15.5	15.2	-18.6	-30.4	-30.2
차입금의 증가(감소)	97	-3	-17	0	0	영업이익/금융비용(x)	30.9	19.5	31.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-13	-13	-29	-10	-10	총차입금 (십억원)	216	214	206	206	206
배당금의 지급	11	11	10	10	10	순차입금 (십억원)	87	94	-150	-277	-301
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	-18	102	121	18	EPS	2,856	6,092	15,340	9,250	7,572
기초현금	123	129	111	213	334	BPS	48,990	51,549	64,263	72,657	79,299
기말현금	129	111	213	334	352	SPS	96,646	106,670	119,515	123,786	137,363
NOPLAT	48	88	212	65	94	CFPS	9,597	11,599	27,052	11,629	10,614
FCF	-26	18	149	131	28	DPS	828	830	830	830	830

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

종근당 (185750) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-30	담당자변경				
2023-05-30	매수	100,000	-18.0	-11.0	
2023-07-31	매수	105,000	-14.6	-4.6	
2023-10-30	유지	95,000	29.2	46.7	
2024-01-22	매수	127,000	-14.6	-7.3	
2024-04-30	매수	145,000	-27.5	-12.6	
2024-07-18	매수	145,000	-26.7	-12.6	
2025-01-16	매수	130,000			



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 2024.12.31

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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.