



종근당

| Bloomberg Code (185750 KS) | Reuters Code (185750.KS)

2021년 11월 1일

[제약/바이오]

이동건 책임연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com

원재희 연구원
☎ 02-3772-2669
✉ jhwon@shinhan.com

역기저에도 양호한 실적 달성



매수
(유지)



현재주가 (10월 29일)
117,500 원



목표주가
150,000 원 (유지)



상승여력
27.7%

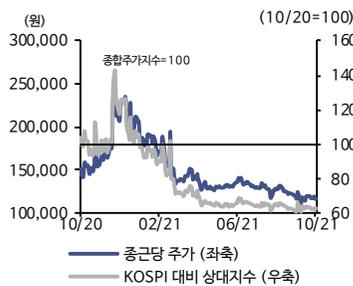
- ◆ 3Q21 Re: 프리베나 일회성 매출 역기저효과에도 양호한 실적 달성
- ◆ 2022년 매출액 YoY +6.6%, 영업이익 YoY +3.5% 전망
- ◆ 목표주가 15만원 유지. 주가 상승 위해서는 R&D 성과가 필요



투자판단	매수 (유지)
목표주가	150,000 원 (유지)
상승여력	27.7%

KOSPI	2,970.68p
KOSDAQ	992.33p
시가총액	1,342.6십억원
액면가	2,500 원
발행주식수	11.4백만주
유동주식수	6.9백만주(60.6%)
52 주 최고가/최저가	248,972 원/111,000 원
일평균 거래량 (60 일)	55,983 주
일평균 거래액 (60 일)	7,039 백만원
외국인 지분율	7.88%
주요주주	
증권당홀딩스 외 5 인	37.81%
국민연금공단	9.35%
절대수익률	
3 개월	-10.3%
6 개월	-16.1%
12 개월	-22.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-2.1%
6 개월	-10.3%
12 개월	-39.3%

주가차트



3Q21 Re: 프리베나 일회성 매출 역기저효과에도 양호한 실적 달성

3분기 별도 기준 매출액 및 영업이익은 각각 3,413억원(-4.5% YoY, 이하 YoY 생략), 370억원(-23.7%, OPM 10.8%)을 시현했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 3,610억원, 영업이익 340억원)에 부합한 양호한 실적이다. 비록 매출과 영업이익 모두 2020년 3분기 코로나19 수혜로 프리베나 매출이 일시적으로 급증함에 따른 역기저효과로 전년동기대비 역성장했으나, 일회성 매출 제거 시 실적은 양호한 성장세를 지속 중이다. 참고로 2020년 3분기 프리베나 매출액은 252억원(+328.1%)을 기록했다. 한편 3분기 중 진행된 세무조사 영향으로 당기순이익은 13억원(-96.3%)을 기록했다.

1) 이익 기여도가 높은 케이캡 매출은 278억원(+40.2%)으로 고성장세를 지속했다. 2) 프롤리아 매출은 2분기부터 본격화된 매출 고성장세를 바탕으로 전년동기대비 55.3% 증가한 212억원을 기록했다. 한편 3) 2분기 중 약사법 위반으로 판매 중지 및 회수 조치가 내려진 품목들 중 비중이 상대적으로 컸던 리피로우는 49억원을 기록하며 전년 동기 대비 회복세를 나타냈다.

2022년 매출액 YoY +6.6%, 영업이익 YoY +3.5% 전망

2022년 별도 기준 매출액 및 영업이익을 각각 1조 4,013억원(+6.6% YoY, 이하 YoY 생략), 1,186억원(+3.5%, OPM 8.5%)으로 추정한다. 주력 품목들의 매출 성장이 지속됨에 따라 견조한 실적이 예상된다. 다만 2022년은 R&D 파이프라인들의 임상 비용 증가 등 여파로 연구개발비는 2021년 예상치 대비 200억원 증가한 1,752억원으로 추정한다. 매출총이익률 개선에도 불구하고 연구개발비 등 판매관리비 증가 영향으로 영업이익률은 2021년 예상 영업이익률 8.7% 대비 0.2%p 하락한 8.5%를 전망한다.

목표주가 15만원 유지. 추가 상승 위해서는 R&D 성과가 필요

증권당은 이익 기여도 높은 케이캡 매출 고성장 지속, 주요 품목들의 매출 성장을 바탕으로 안정적인 실적 성장을 지속 중이다. 다만 2020년 이후 연간 1,500억 안팎의 연구개발비가 지출된 만큼 R&D 파이프라인에서의 성과가 절실한 상황이다. 향후 추가 상승 가능성은 R&D 파이프라인의 개발 성과에 따라 추가적으로 상승 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2019	1,078.6	77.0	72.7	53.9	4,716	26.6	41,442	19.6	10.2	2.2	11.9	1.5
2020	1,300.5	126.6	120.1	88.7	7,762	64.6	48,002	29.2	16.4	4.7	17.4	(7.9)
2021F	1,314.8	114.6	97.1	55.2	4,830	(37.8)	51,897	24.3	9.1	2.3	9.7	(8.6)
2022F	1,401.3	118.6	112.3	83.1	7,275	50.6	58,138	16.2	8.5	2.0	13.2	(17.6)
2023F	1,458.7	127.8	122.2	90.4	7,911	8.8	65,015	14.9	7.3	1.8	12.8	(26.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

종근당 3Q21 실적 요약

(십억원, %)	3Q21P	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	컨센서스	vs. 컨센서스
매출액	341.3	357.5	(4.5)	326.8	4.4	361.0	(5.5)
영업이익	37.0	48.5	(23.7)	33.7	10.0	34.0	8.9
세전이익	24.1	46.8	(48.4)	34.3	(29.6)	33.7	(28.4)
(지배주주)순이익	1.3	34.3	(96.3)	25.5	(95.0)	24.1	(94.7)
영업이익률	10.8	13.6		10.3		9.4	
순이익률	0.4	9.6		7.8		6.7	

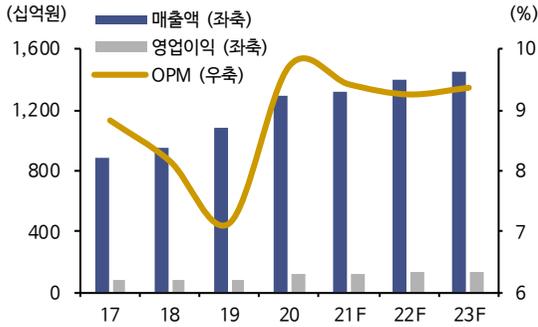
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

종근당 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	20	21F	22F
매출액	292.8	313.2	357.5	337.1	310.7	326.8	341.3	336.0	1,300.5	1,314.8	1,401.3
YoY	25.2	17.6	27.5	13.2	6.1	4.3	(4.5)	(0.3)	20.6	1.1	6.6
자누비아/자누메트	34.5	36.0	38.2	38.4	39.9	35.7	38.5	38.6	147.1	152.7	160.3
케이캡	13.0	15.4	19.8	18.1	23.7	25.1	27.8	28.0	66.4	104.6	130.8
아토젯	15.3	16.2	22.2	20.1	19.1	18.3	19.8	19.1	73.8	76.3	77.0
글리아티린	14.5	14.0	21.6	18.1	16.8	18.3	19.2	17.2	68.2	71.5	73.7
프롤리아주	10.5	13.3	13.7	13.0	13.8	18.3	21.2	20.2	50.5	73.5	88.2
이모튼	8.5	9.6	10.3	9.7	11.6	11.8	12.2	11.7	38.0	47.3	54.3
리피로우	9.3	10.5	11.7	11.3	10.0	3.1	4.9	5.6	42.8	23.5	27.1
타크로벨	9.1	9.3	11.7	10.3	9.9	10.7	11.0	10.8	40.4	42.3	43.6
달라트렌	12.3	12.6	14.9	13.6	9.8	13.3	13.5	12.3	53.5	48.8	46.4
텔미누보	8.1	8.3	8.7	8.9	8.7	9.0	9.4	9.7	34.0	36.7	37.8
기타	132.5	150.4	157.3	162.4	141.4	159.0	168.4	163.2	665.4	636.5	655.5
매출총이익	103.8	119.4	135.0	131.4	112.9	131.0	128.5	124.3	489.6	496.7	533.6
YoY	18.3	17.6	32.0	17.3	8.8	9.8	(4.8)	(5.4)	21.3	1.4	7.4
GPM	35.5	38.1	37.8	39.0	36.3	40.1	37.6	37.0	37.6	37.8	38.1
영업이익	26.1	36.3	48.5	15.7	22.4	33.7	37.0	21.5	126.6	114.6	118.6
YoY	56.2	90.9	139.5	(25.4)	(14.1)	(7.2)	(23.7)	37.2	64.4	(9.5)	3.5
OPM	8.9	11.6	13.6	4.7	7.2	10.3	10.8	6.4	9.7	8.7	8.5
세전이익	24.8	34.7	46.8	13.9	18.6	34.3	24.1	20.1	120.1	97.1	112.3
YoY	62.9	91.2	137.9	(29.4)	(25.0)	(1.1)	(48.4)	44.3	65.2	(19.2)	15.7
당기순이익	17.9	25.3	34.3	11.1	13.5	25.5	1.3	14.9	88.7	55.2	83.1
YoY	67.9	100.1	133.3	(29.7)	(24.4)	0.8	(96.3)	33.5	64.6	(37.8)	50.6
NPM	6.1	8.1	9.6	3.3	4.3	7.8	0.4	4.4	6.8	4.2	5.9

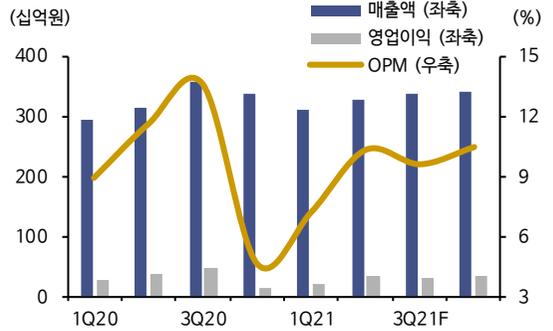
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

종근당 연간 실적 추이 및 전망



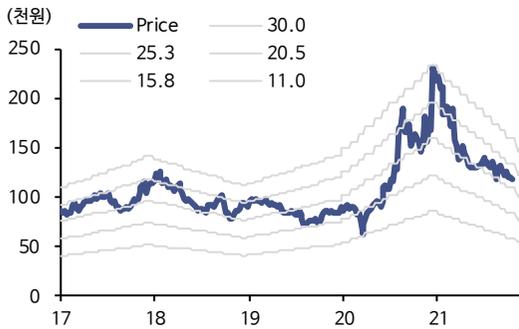
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

종근당 분기 실적 추이 및 전망



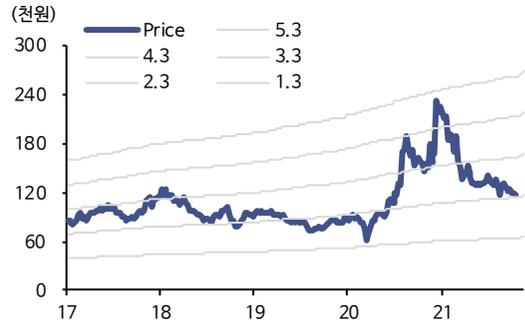
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

종근당 PER 밴드



자료: FnGuide, 신한금융투자 추정

종근당 PBR 밴드



자료: FnGuide, 신한금융투자 추정

종근당 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 기업가치 (A*B)	1,572.4	
A. 종근당 2022F EBITDA	143.7	별도 기준
B. Target EV/EBITDA	10.9	주요 제약사들의 평균 2022F EV/EBITDA 30% 할인
2. 순차입금	(116.8)	2022년 말 기준
3. 보통주주식수	11,426	
4. 적정주가 산출	150,000	
5. 현재 주가	117,500	2021년 10월 29일 종가
6. 상승여력	27.7%	

자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

주: 주요 제약사는 유한양행, 한미약품, 녹십자, 동아에스티, 보령제약, 동국제약 포함

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	780.7	923.7	962.3	1,035.4	1,110.1
유동자산	468.2	594.6	607.0	686.7	772.2
현금및현금성자산	76.9	122.6	130.2	180.8	246.9
매출채권	173.6	183.0	185.0	197.2	205.3
재고자산	147.5	182.6	184.6	196.7	204.8
비유동자산	312.5	329.2	355.4	348.7	337.9
유형자산	235.1	252.5	277.5	269.7	258.1
무형자산	15.9	18.8	20.0	21.0	21.9
투자자산	28.4	27.0	27.0	27.0	27.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	307.2	375.2	369.3	371.1	367.2
유동부채	267.7	310.4	315.9	321.5	321.9
단기차입금	46.6	66.6	78.1	68.1	58.1
매입채무	101.8	143.7	136.5	145.5	151.5
유동성장기부채	34.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	39.5	64.8	53.5	49.6	45.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	16.0	48.2	36.7	31.7	26.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	473.5	548.5	593.0	664.3	742.9
자본금	25.9	27.2	27.2	27.2	27.2
자본잉여금	269.0	267.8	267.8	267.8	267.8
기타자본	(7.8)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
기타포괄이익누계액	(2.6)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	(5.2)
이익잉여금	189.0	269.2	313.7	385.1	463.6
지배주주지분	473.5	548.5	593.0	664.3	742.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	99.2	117.3	117.3	102.5	87.6
*순차입금(순현금)	6.9	(43.5)	(51.1)	(116.8)	(198.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	80.8	107.0	67.7	91.4	108.7
당기순이익	53.9	88.7	55.2	83.1	90.4
유형자산상각비	20.8	19.1	23.7	22.1	26.8
무형자산상각비	1.8	2.0	2.8	3.0	3.1
외환환산손실(이익)	0.1	0.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.1	2.9	(2.9)	(2.9)	(2.9)
운전자본변동	(20.6)	(49.1)	(10.6)	(13.4)	(8.1)
(법인세납부)	(22.0)	(18.3)	(41.9)	(29.2)	(31.8)
기타	44.8	61.0	41.5	28.8	31.3
투자활동으로인한현금흐름	(38.0)	(66.6)	(49.4)	(15.4)	(16.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.1)	(32.4)	(48.7)	(14.4)	(15.1)
유형자산의감소	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.0)	(4.2)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	1.8	18.1	2.9	2.8	2.8
기타	(17.0)	(48.2)	0.4	0.2	0.3
FCF	65.3	81.1	32.1	85.1	100.5
재무활동으로인한현금흐름	(11.8)	6.0	(10.8)	(25.5)	(26.7)
차입금의 증가(감소)	0.0	20.0	0.0	(14.8)	(14.9)
자기주식의처분(취득)	0.4	2.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(9.3)	(10.8)	(10.7)	(11.8)
기타	(3.4)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	31.0	45.7	7.5	50.6	66.0
기초현금	45.9	76.9	122.6	130.1	180.8
기말현금	76.9	122.6	130.1	180.8	246.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

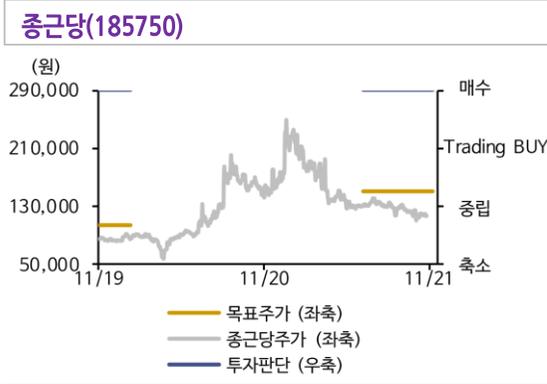
12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,078.6	1,300.5	1,314.8	1,401.3	1,458.7
증감률 (%)	12.9	20.6	1.1	6.6	4.1
매출원가	675.1	810.9	818.1	867.7	900.3
매출총이익	403.6	489.6	496.7	533.6	558.4
매출총이익률 (%)	37.4	37.6	37.8	38.1	38.3
판매관리비	326.5	363.0	382.1	415.0	430.6
영업이익	77.0	126.6	114.6	118.6	127.8
증감률 (%)	(1.3)	64.4	(9.5)	3.5	7.8
영업이익률 (%)	7.1	9.7	8.7	8.5	8.8
영업외손익	(4.3)	(6.5)	(17.5)	(6.3)	(5.7)
금융손익	(2.5)	(1.5)	(1.3)	(2.1)	(1.8)
기타영업외손익	0.3	(2.1)	(15.4)	(2.4)	(1.9)
종속 및 관계기업관련손익	(2.1)	(2.9)	(0.9)	(1.8)	(1.9)
세전계속사업이익	72.7	120.1	97.1	112.3	122.2
법인세비용	18.8	31.4	41.9	29.2	31.8
계속사업이익	53.9	88.7	55.2	83.1	90.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.9	88.7	55.2	83.1	90.4
증감률 (%)	26.6	64.6	(37.8)	50.6	8.8
순이익률 (%)	5.0	6.8	4.2	5.9	6.2
(지배주주)당기순이익	53.9	88.7	55.2	83.1	90.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	54.1	87.0	55.2	83.1	90.4
(지배주주)총포괄이익	54.1	87.0	55.2	83.1	90.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	99.6	147.7	141.1	143.7	157.7
증감률 (%)	0.4	48.3	(4.4)	1.8	9.7
EBITDA 이익률 (%)	9.2	11.4	10.7	10.3	10.8

주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	4,716	7,762	4,830	7,275	7,911
EPS (지배순이익, 원)	4,716	7,762	4,830	7,275	7,911
BPS (자본총계, 원)	41,442	48,002	51,897	58,138	65,015
BPS (지배지분, 원)	41,442	48,002	51,897	58,138	65,015
DPS (원)	817	953	950	1,050	1,050
PER (당기순이익, 배)	19.6	29.2	24.3	16.2	14.9
PER (지배순이익, 배)	19.6	29.2	24.3	16.2	14.9
PBR (자본총계, 배)	2.2	4.7	2.3	2.0	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.2	4.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	10.2	16.4	9.1	8.5	7.3
배당성향 (%)	17.2	12.2	19.4	14.2	13.1
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.8	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.2	11.4	10.7	10.3	10.8
영업이익률 (%)	7.1	9.7	8.7	8.5	8.8
순이익률 (%)	5.0	6.8	4.2	5.9	6.2
ROA (%)	7.3	10.4	5.9	8.3	8.4
ROE (지배순이익, %)	11.9	17.4	9.7	13.2	12.8
ROIC (%)	12.9	20.8	13.5	17.4	18.7
안정성					
부채비율 (%)	64.9	68.4	62.3	55.9	49.4
순차입금비율 (%)	1.5	(7.9)	(8.6)	(17.6)	(26.7)
현금비율 (%)	28.7	39.5	41.2	56.2	76.7
이자보상배율 (배)	27.8	44.7	37.3	41.2	51.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	6.8	6.6	6.7	6.6
재고자산회수기간 (일)	43.2	46.3	51.0	49.7	50.2
매출채권회수기간 (일)	61.7	50.0	51.1	49.8	50.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 07월 16일	매수	104,535	(22.6)	(11.5)
2020년 01월 10일	커버리지제외		-	-
2021년 06월 08일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건, 원재희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	96.39%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.61%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------