유진투자증권

종근당(185750)

내수 시장에서 입지 강화

2022.08.01

2Q22 Review

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

현재주가: 91,700원(07/28)

시가총액: 1,080(십억원)

제약/바이오 권해순_ 02)368-6181_ hskwon@eugenefn.com

2Q22 잠정실적 발표: 예상치에 부합하는 양호한 실적

종근당 2 분기 매출액 및 영업이익은 각각 3,648 억원(+11.9%yoy, +7.9%qoq), 281 억원(-16.5%yoy, +15.5%qoq)으로 당사 및 시장컨센서스에 부합. 영업이익률 7.7%를 기록함. 2 분기에 전반적으로 양호한 실적을 달성한 것으로 판단됨. 주력 품목들의 고른 성장에 힘입어 견조한 매출 성장을 보였음. 원가율은 2Q21 60% 대비 3%p 상승한 63% 수준이었으나 수익성이 악화된 것은 아님. 2Q21 에 반품충당금 환입으로 원가율이 일시적으로 낮았기 때문임. 마케팅 관련 지출이 늘면서 판관비가 증가하긴 하였으나 매출액 대비 비율(약 29%) 은 큰 변화 없음. 투자의견 BUY 및 목표주가 11 만원을 유지함. 목표주가는 2022~2023 년 예상 평균 순이익 887 억원에 Target P/E 15 배를 적용하여 산출함

내수 시장에서 입지 강화

종근당의 2022 년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1.46 조원, 1,160 억원으로 각각 9%, 22%yoy 성장할 전망. 해외 부문 및 의약품 외 부문의 실적 기여도가 낮다는 측면에서 보면 대부분이 내수 의약품 부문에서 이익을 창출하고 있음. 내수 부문에서의 실적만 비교하면 국내 최상위 수준. HK 이노엔(195940.KS)의 케이캡(P-CAB 기전의 항궤양제)을 코마케팅하면서 연매출 1,000 억원을 상회하는 블록버스터로 육성한 것도 종근당의 내수 시장 내 강한 입지가 큰 기여를 하였다고 판단됨. 케이캡의 2 분기 매출액은 300 억원으로 20%yoy 증가함

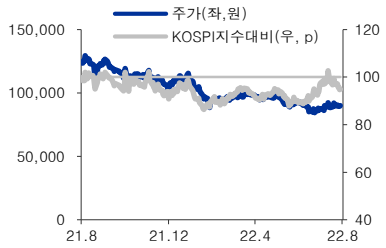
명확한 중장기 성장 전략을 확보하는 것이 과제로 남아 있음

높은 이익 성장률과 내수 시장에서 입지가 강화되고 있음에도 불구하고 중장기 성장 전략이 명확하지 않다는 것이 종근당의 기업가치 레벨 업을 막고 있는 요인이라고 판단됨. 2024 년부터 HK 이노엔과 케이캡 코마케팅 수익구조가 변경되어 케이캡 판매 이익 성장률이 둔화될 것으로 예상됨. 연구개발 과제들은 모두 임상 1 상 단계라는 점에서 그 가치를 반영하기엔 이르다고 판단되며 해외부문 비중은 매출액의 4%에 그쳐 아직 실적 기여도가 낮음. 이에 대해 종근당은 천연물 신약 지텍(위염 치료제, 육계건조엑스 성분, 7 월 품목허가 받음)을 블록버스터로 육성할 계획. 과거 800 억원대 블록버스터로 성장했던 동아에스티(170990.KS)의 스티렌 시장을 타겟하고 있어 향후 지텍의 성장을 눈 여겨 볼 만 함

발행주식수	11,988천주
52주 최고가	144,000원
최저가	84,200원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	27억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(2022F)	1.1%
주주구성	
종근당홀딩스 (외 6인)	38.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	4.0%	-2.4%	-27.9%

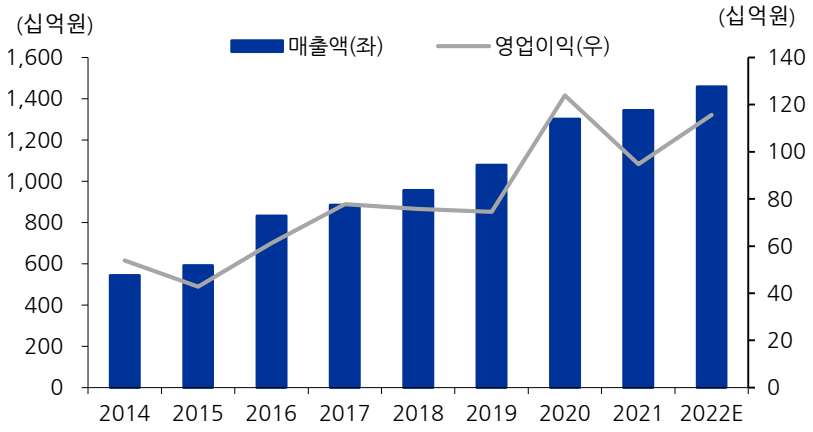
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(22E)	116	116	-
영업이익(23E)	132	132	-



(십억원)	2Q21	1Q22	2Q22P	%yoy	%qoq	당사	차이(%)	consensus	차이(%)	2021	2022E	2023E
매출액	326.0	338.0	364.8	11.9	7.9	355.0	2.7	353.2	3.3	1,344	1,459	1,572
영업이익	33.7	24.3	28.1	-16.5	15.5	28.4	-1.0	26.6	5.7	95	116	132
순이익	25.5	17.2	24.5	-4.1	42.5	22.0	11.3	18.4	33.1	43	74	103
영업이익률(%, %p)	10.3	7.2	7.7	-2.6	0.5	8.0	-0.3	7.5	0.2	7.1	7.9	8.4
순이익률(%%p)	7.8	5.1	6.7	-1.1	1.6	6.2	0.5	5.2	1.5	3.2	5.1	6.6
EPS(원)										3,564	6,180	8,614
BPS(원)										49,537	50,001	57,662
PER(배)										31.1	14.6	10.5
PBR(배)										2.2	1.8	1.6

자료: 종근당, 유진투자증권, FnGuide

도표 1. 종근당 분기별 매출액 및 영업이익 추이: 외형 및 이익 성장세 지속



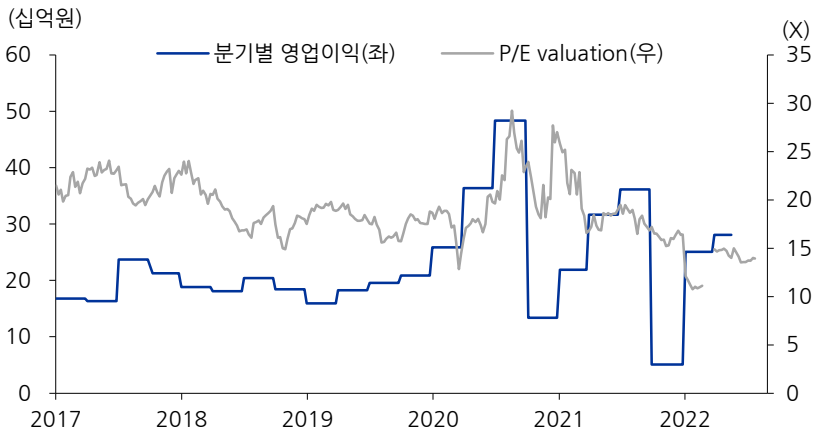
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 2. 종근당 분기별 영업이익 및 주가 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 3. 종근당 분기별 영업이익 및 P/E valuation 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

종근당(185750.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**946**	**1,047**	**1,118**	**1,229**	**1,347**
유동자산	600	667	709	787	872
현금성자산	129	132	87	120	160
매출채권	225	232	272	294	316
재고자산	186	225	271	293	315
비유동자산	346	380	409	441	475
투자자산	58	63	67	69	70
유형자산	270	296	316	342	370
기타	19	21	26	31	35
부채총계	**395**	**481**	**519**	**537**	**556**
유동부채	321	320	358	376	395
매입채무	197	180	220	238	256
유동성이자부채	79	102	99	99	99
기타	45	38	39	39	40
비유동부채	74	161	160	161	162
비유동이자부채	58	135	138	138	138
기타	17	26	23	24	24
자본총계	**552**	**566**	**599**	**691**	**791**
지배지분	551	566	599	691	791
자본금	27	29	30	30	30
자본잉여금	268	266	265	265	265
이익잉여금	272	302	366	458	558
기타	(16)	(31)	(62)	(62)	(62)
비지배지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	552	566	599	691	791
총차입금	136	237	237	237	237
순차입금	8	105	150	117	77

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**1,303**	**1,344**	**1,459**	**1,572**	**1,691**
증가율(%)	20.7	3.1	8.6	7.7	7.6
매출원가	814	848	927	979	1,053
매출총이익	**489**	**496**	**533**	**593**	**638**
판매 및 일반관리비	365	401	417	461	496
기타영업손익	11	10	4	11	8
영업이익	**124**	**95**	**116**	**132**	**141**
증가율(%)	66.2	(23.5)	22.0	13.8	7.5
EBITDA	**148**	**122**	**147**	**165**	**178**
증가율(%)	51.3	(17.2)	20.2	12.4	7.8
영업외손익	**(2)**	**(14)**	**(13)**	**3**	**3**
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	4	4	6	6	6
지분법손익	0	(1)	0	0	0
기타영업손익	0	(10)	(8)	8	8
세전순이익	**122**	**81**	**102**	**135**	**145**
증가율(%)	69.6	(33.9)	27.1	31.6	7.5
법인세비용	31	38	29	32	35
당기순이익	**90**	**43**	**74**	**103**	**110**
증가율(%)	70.7	(53.1)	73.8	39.1	7.5
지배주주지분	92	43	74	103	111
증가율(%)	70.1	(53.4)	73.4	39.4	7.5
비지배지분	(1,228)	(364)	(416)	(880)	(945)
EPS(원)	**7,644**	**3,564**	**6,180**	**8,614**	**9,258**
증가율(%)	70.1	(53.4)	73.4	39.4	7.5
수정EPS(원)	7,644	3,564	6,180	8,614	9,258
증가율(%)	70.1	(53.4)	73.4	39.4	7.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**104**	**13**	**35**	**111**	**121**
당기순이익	90	42	74	102	110
자산상각비	24	27	31	34	37
기타비현금성손익	54	66	(12)	1	2
운전자본증감	(44)	(72)	(53)	(26)	(27)
매출채권감소(증가)	(23)	(7)	(38)	(22)	(22)
재고자산감소(증가)	(46)	(54)	(47)	(22)	(22)
매입채무증가(감소)	49	(19)	39	18	18
기타	(24)	8	(6)	(0)	(0)
투자현금	**(64)**	**(91)**	**(78)**	**(66)**	**(70)**
단기투자자산감소	12	5	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	33	48	49	56	61
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(8)	(8)	(8)
재무현금	**7**	**85**	**(3)**	**(11)**	**(11)**
차입금증가	18	98	(1)	0	0
자본증가	(11)	(13)	(13)	(11)	(11)
배당금지급	9	11	11	11	11
현금 증감	**47**	**8**	**(45)**	**34**	**40**
기초현금	77	124	132	87	120
기말현금	124	132	87	120	160
Gross Cash flow	169	139	94	137	148
Gross Investment	121	167	131	92	97
Free Cash Flow	**48**	**(29)**	**(37)**	**45**	**51**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,644	3,564	6,180	8,614	9,258
BPS	50,656	49,537	50,001	57,662	65,970
DPS	908	953	950	950	950
밸류에이션(배,%)					
PER	28.3	31.1	14.6	10.5	9.7
PBR	4.3	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.7	11.2	8.4	7.2	6.5
배당수익율	0.4	0.9	1.1	1.1	1.1
PCR	15.4	9.6	11.5	7.9	7.3
수익성(%)					
영업이익율	9.5	7.1	7.9	8.4	8.4
EBITDA이익율	11.3	9.1	10.1	10.5	10.5
순이익율	6.9	3.2	5.1	6.6	6.5
ROE	17.9	7.6	12.7	16.0	15.0
ROIC	18.2	8.5	12.3	13.5	13.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.4	18.6	25.1	16.9	9.7
유동비율	187.2	208.3	197.9	209.2	220.9
이자보상배율	32.0	23.5	19.6	22.4	24.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	6.1	5.9	5.8	5.5	5.5
재고자산회전율	7.8	6.5	5.9	5.6	5.6
매입채무회전율	7.5	7.1	7.3	6.9	6.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-05-30	Buy	110,000	1년	-19.3	-15.6
2022-08-01	Buy	110,000	1년		

종근당(185750.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 권해순

