



Buy(Upgrade)

목표주가: 110,000원

주가(7/15): 88,600원

시가총액: 10,621억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)		2,330.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	130,773 원	84,500원
등락률	-32.2%	4.9%
수익률	절대	상대
1M	3.0%	7.9%
6M	-8.0%	13.1%
1Y	-31.5%	-3.7%

Company Data

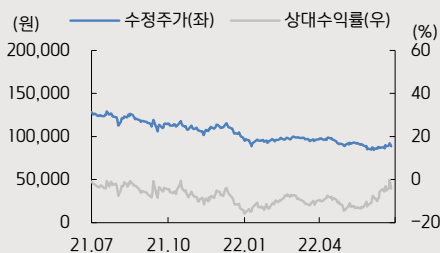
발행주식수	11,988 천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2022E)	1.1%
BPS(2022E)	51,044원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인
	38.5%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,300.5	1,334.0	1,436.0	1,485.8
영업이익	126.6	94.1	97.6	91.7
EBITDA	147.7	119.2	127.4	116.3
세전이익	120.1	77.4	89.6	83.9
순이익	88.7	39.4	66.1	61.9
지배주주지분순이익	88.7	39.4	66.1	61.9
EPS(원)	7,398	3,288	5,514	5,166
증감률(% YoY)	64.6	-55.6	67.7	-6.3
PER(배)	29.2	33.8	16.1	17.1
PBR(배)	4.73	2.38	1.74	1.61
EV/EBITDA(배)	16.4	10.9	8.1	8.4
영업이익률(%)	9.7	7.1	6.8	6.2
ROE(%)	17.4	7.1	11.3	9.7
순차입금비용(%)	-7.9	5.6	-4.5	-13.3

자료: 키움증권

Price Trend



종근당 (185750)

2Q22 기대치 부합 전망



2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상됩니다. 이익은 독감 치료제 총당금 쌓는 영향으로 전년 동기 대비 일시 하락이 예상되나, 주요 주력 제품(프롤리아, 캐이캡, 아토젯 등)의 성장세는 지속될 것으로 보입니다. 올해는 R&D 모멘텀이 크지 않으나, 파이프라인 3개 품목이 '23년 글로벌 2상으로 진입하며 '24~'25년 관련 데이터 발표 등을 기대해 볼 수 있습니다.

>>> 실적 대체로 부합 전망

2분기 매출액은 3,560억원(YoY +9%, QoQ +5%), 영업이익 276억원(YoY -18%, QoQ +14%, OPM 8%)로 시장 컨센서스 매출액 3,521억원, 영업이익 273억원에 부합할 것으로 전망된다.

코로나19로 인한 위생 문화 개선으로 독감 치료제 판매량 둔화되어 관련 총당금을 쌓으며 수익성은 전년 동기 대비하여 **일시 하락**이 전망된다. 반면, 주력 제품인 프롤리아(+46%), 캐이캡(+14%), 글리아티린(+4%), 아토젯(+11%), 리피로우(+112%) 등의 고른 성장은 지속될 것으로 보인다. 특히, 지난해 행정처분 받았던 **리피로우 매출이 회복세**를 보이고 있다는 점도 긍정적이다.

>>> 임상을 향해 진척되는 R&D

희귀질환 치료제 CKD 510(HDAC6 억제제) 1상이 종료되어 하반기 미국 2상 개시가 예정되어 있으며, 이중항암항체 신약 CKD 702(cMET x EGFR) 1a상은 종료되어 1b/2a상 진입이 전망된다. 고지혈증 치료제 CKD 508(CETP 억제제) 영국 1상이 종료되어 '23년 2상 진입할 수 있을 것으로 보인다.

3개의 파이프라인의 글로벌 임상 2상 진입이 '23년 본격화되면서 '23년 연구개발비 증가가 예상되나, R&D 비용은 미래에 대한 투자로 '24~'25년에는 관련 파이프라인의 데이터 발표 및 기술이전을 기대해볼 수 있다. 올해 코로나19 치료제 나파벨탄의 3상 임상 중단으로 연구개발비는 1,695억원(YoY +4%)에 그칠 것으로 예상된다. 올해 매출액은 1조 4,360억원(YoY +8%), 영업이익 976억원(YoY +4%, OPM 7%)이 전망된다.

>>> 투자의견 Buy 상향, 목표주가 11만원 유지

주가 하락에 따른 괴리율 증가로 투자의견 Buy로 상향하고, 목표주가 11만원을 유지한다. 단기 R&D 모멘텀을 기다리기보다는 실적 개선 여부에 초점을 맞춰야 할 것으로 보인다. 올해 연구개발 관련 모멘텀은 고지혈증치료제 CKD 508의 영국 1상에서 안전성을 확인하는 정도로 R&D 모멘텀이 크지 않기 때문이다. 다만, '23년 부터는 3개 파이프라인 물질이 글로벌 2상으로 진입하며 향후 관련 R&D 성과가 기대된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q22	2Q22E	컨센서스	차이	2022E	컨센서스	차이
매출액	338.0	356.0	352.1	1%	1,436.0	1,440.1	0%
yoy	8.8%	8.9%	7.7%		7.6%	8.0%	
영업이익	24.3	27.6	27.3	1%	97.6	104.6	-7%
yoy	8.6%	-17.9%	-18.9%		3.8%	11.2%	
OPM	7.2%	7.8%	7.8%		6.8%	7.3%	
순이익	17.2	18.2	18.3	-1%	66.1	72	-8%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2021	22.1Q	22.2QE	22.3QE	22.4QE	2022E
자누비아 (자누메트 포함)	39.9	35.7	38.5	39.7	153.8	32.9	32.7	34.6	35.2	135.3
케이캡	23.7	25.1	27.8	31.2	107.8	28.2	28.6	37.7	32.7	127.2
글리아티린	16.8	18.3	19.2	20.0	74.3	17.9	19.1	22.0	19.8	78.8
딜라트렌	9.8	13.3	13.5	15.4	52.0	11.3	15.0	15.2	18.2	59.8
리피로우	10.0	3.1	4.9	5.3	23.2	4.9	6.6	7.0	7.1	25.5
타크로벨	9.9	10.7	11.0	10.5	42.1	9.9	10.5	11.4	11.2	42.9
기 타	200.7	220.6	226.4	233.1	880.8	233.0	243.6	256.3	233.6	966.5
매출액	310.7	326.8	341.3	355.2	1,334.0	338.0	356.0	384.2	357.7	1,436.0
YOY	6.1%	4.3%	-4.5%	5.4%	2.6%	8.8%	8.9%	12.6%	0.7%	7.6%
영업이익	22.4	33.7	37.0	1.0	94.1	24.3	27.6	37.2	8.5	97.6
YOY	-14.1%	-7.2%	-23.7%	-93.7%	-25.7%	8.6%	-17.9%	0.4%	761.8%	3.8%
OPM	7.2%	10.3%	10.8%	0.3%	7.1%	7.2%	7.8%	9.7%	2.4%	6.8%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

구 분	비 고
fw12m EPS(원)	5,415 3Q22~2Q23 EPS
Target Multiple	20 상위 및 중소 제약사 평균 fw12m PER.
목표가(원)	110,000

상위 및 중소 제약사: 녹십자, 대웅제약, 동아에스티, 보령제약, 동국제약, 대원제약

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,300.5	1,334.0	1,436.0	1,485.8	1,557.5
매출원가	810.9	841.9	908.7	940.2	977.8
매출총이익	489.6	492.1	527.3	545.7	579.8
판매비	363.0	398.0	429.6	454.0	474.9
영업이익	126.6	94.1	97.6	91.7	104.9
EBITDA	147.7	119.2	127.4	116.3	125.3
영업외손익	-6.5	-16.7	-8.1	-7.8	-7.4
이자수익	1.3	1.0	1.3	1.6	1.9
이자비용	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
외환관련이익	2.1	2.6	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
종속 및 관계기업손익	-2.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-1.7	-13.7	-4.4	-4.4	-4.3
법인세차감전이익	120.1	77.4	89.6	83.9	97.5
법인세비용	31.4	37.9	23.5	22.0	25.5
계속사업순손익	88.7	39.4	66.1	61.9	71.9
당기순이익	88.7	39.4	66.1	61.9	71.9
지배주주순이익	88.7	39.4	66.1	61.9	71.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.6	2.6	7.6	3.5	4.8
영업이익 증감율	64.4	-25.7	3.7	-6.0	14.4
EBITDA 증감율	48.3	-19.3	6.9	-8.7	7.7
지배주주순이익 증감율	64.6	-55.6	67.8	-6.4	16.2
EPS 증감율	64.6	-55.6	67.7	-6.3	16.1
매출총이익율(%)	37.6	36.9	36.7	36.7	37.2
영업이익율(%)	9.7	7.1	6.8	6.2	6.7
EBITDA Margin(%)	11.4	8.9	8.9	7.8	8.0
지배주주순이익율(%)	6.8	3.0	4.6	4.2	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	107.0	15.3	101.9	105.5	106.0
당기순이익	88.7	39.4	66.1	61.9	71.9
비현금항목의 가감	79.4	96.9	85.9	78.9	77.9
유형자산감가상각비	19.1	22.7	27.2	22.4	18.4
무형자산감가상각비	2.0	2.3	2.5	2.2	2.0
지분법평가손익	-2.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	61.2	72.9	57.2	55.3	58.5
영업활동자산부채증감	-41.7	-67.8	-24.9	-11.9	-17.2
매출채권및기타채권의감소	-22.9	-2.4	-17.3	-8.4	-12.1
재고자산의감소	-43.4	-54.9	-17.0	-8.3	-11.9
매입채무및기타채무의증가	48.5	-18.3	9.8	4.8	6.9
기타	-23.9	7.8	-0.4	0.0	-0.1
기타현금흐름	-19.4	-53.2	-25.2	-23.4	-26.6
투자활동 현금흐름	-66.6	-94.3	-43.1	-54.5	-71.1
유형자산의 취득	-32.4	-48.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.2	-3.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	-7.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-22.7	-17.3	-25.2	-36.6	-53.2
기타	-6.0	-17.9	-17.9	-17.9	-17.9
재무활동 현금흐름	6.0	84.5	-12.6	-14.4	-14.4
차입금의 증가(감소)	20.0	100.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.1	-1.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.7
기타	-2.6	-2.8	-2.8	-2.7	-2.7
기타현금흐름	-0.7	0.9	-12.9	-12.9	-12.9
현금 및 현금성자산의 순증가	45.7	6.3	33.3	23.7	7.6
기초현금 및 현금성자산	76.9	122.6	128.9	162.2	185.9
기말현금 및 현금성자산	122.6	128.9	162.2	185.9	193.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	594.6	654.1	746.8	823.9	908.6
현금 및 현금성자산	122.6	128.9	162.2	185.9	193.4
단기금융자산	38.2	55.5	80.7	117.3	170.5
매출채권 및 기타채권	224.5	225.8	243.1	251.5	263.7
재고자산	182.6	222.2	239.2	247.5	259.5
기타유동자산	26.7	21.7	21.6	21.7	21.5
비유동자산	329.2	363.1	332.3	306.7	285.3
투자자산	27.0	33.4	32.4	31.4	30.4
유형자산	252.5	279.3	252.1	229.7	211.3
무형자산	18.8	20.6	18.1	15.8	13.9
기타비유동자산	30.9	29.8	29.7	29.8	29.7
자산총계	923.7	1,017.1	1,079.1	1,130.5	1,193.9
유동부채	310.4	306.8	316.7	321.5	328.4
매입채무 및 기타채무	195.9	177.8	187.6	192.4	199.3
단기금융부채	69.1	90.8	90.8	90.8	90.8
기타유동부채	45.4	38.2	38.3	38.3	38.3
비유동부채	64.8	150.5	150.5	150.5	150.5
장기금융부채	48.2	124.8	124.8	124.8	124.8
기타비유동부채	16.6	25.7	25.7	25.7	25.7
부채총계	375.2	457.4	467.2	472.0	478.9
지배자본	548.5	559.8	611.9	658.5	715.1
자본금	27.2	28.6	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	267.8	266.3	266.3	266.3	266.3
기타자본	-10.6	-24.2	-24.2	-24.2	-24.2
기타포괄손익누계액	-5.2	-6.8	-10.5	-14.2	-17.9
이익잉여금	269.2	295.9	350.3	400.6	460.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	548.5	559.8	611.9	658.5	715.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,398	3,288	5,513.8	5,166.2	5,999
BPS	45,752	46,694	51,044	54,930	59,649
CFPS	14,019	11,373	12,676	11,750	12,498
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	29.2	33.8	16.1	17.1	14.8
PER(최고)	35.3	73.7	20.4		
PER(최저)	7.5	30.6	15.3		
PBR	4.73	2.38	1.74	1.61	1.49
PBR(최고)	5.71	5.19	2.20		
PBR(최저)	1.21	2.16	1.65		
PSR	1.99	1.00	0.74	0.71	0.68
PCFR	15.4	9.8	7.0	7.5	7.1
EV/EBITDA	16.4	10.9	8.1	8.4	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.2	28.5	17.6	18.8	16.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.9	1.1	1.1	1.1
ROA	10.4	4.1	6.3	5.6	6.2
ROE	17.4	7.1	11.3	9.7	10.5
ROIC	20.4	8.5	12.9	12.3	14.3
매출채권회전율	6.1	5.9	6.1	6.0	6.0
재고자산회전율	7.9	6.6	6.2	6.1	6.1
부채비율	68.4	81.7	76.4	71.7	67.0
순차입금비용	-7.9	5.6	-4.5	-13.3	-20.7
이자보상배율	44.7	30.9	32.0	30.1	34.4
총차입금	117.3	215.7	215.7	215.7	215.7
순차입금	-43.5	31.2	-27.3	-87.6	-148.3
EBITDA	147.7	119.2	127.4	116.3	125.3
FCF	37.0	-50.3	77.0	80.4	80.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 '증권당(185750)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

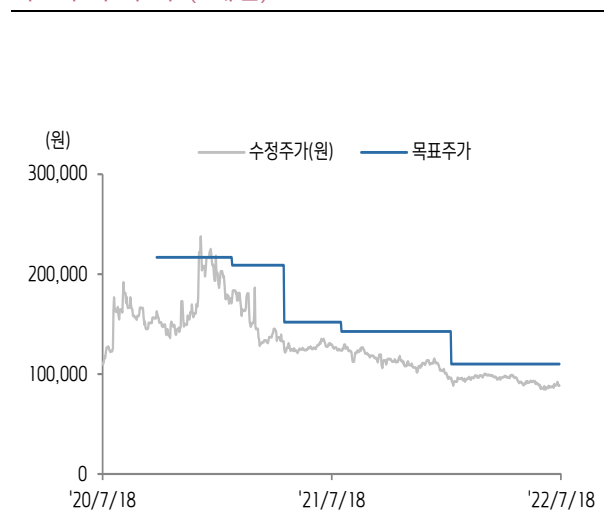
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
증권당	2020-10-12	Buy(Maintain)	216,600원	6개월	-19.68	9.72
(185750)	2021-02-09	Buy(Maintain)	209,000원	6개월	-26.13	-10.94
	2021-04-19	Buy(Maintain)	209,000원	6개월	-27.61	-10.94
	2021-05-03	Outperform (Downgrade)	152,000원	6개월	-16.81	-11.14
	2021-08-02	Outperform (Maintain)	142,500원	6개월	-20.36	-9.23
	2022-01-24	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-12.37	-9.09
	2022-05-02	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-14.80	-9.09
	2022-07-18	Buy(Upgrade)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

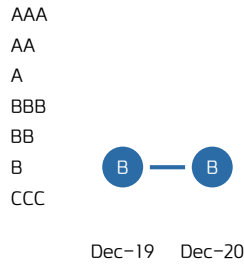
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

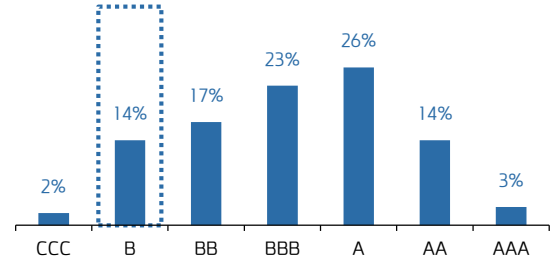
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 제약 기업 86개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.4	4.6		
환경	4.2	4.4	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.4	9.0%	
사회	3.6	4.7	58.0%	
제품 안전과 품질	5.7	5.4	27.0%	▼0.1
인력 자원 개발	1.1	4.2	18.0%	
의료 서비스	2.6	4	13.0%	▼0.1
지배구조	3.0	4.4	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	4.0	5.7		▲1.1
기업 활동	4.1	4.3		▼1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'21년 8월	비인가 약품 제조 조사에 관해 식약처 과징금 6억 979만 원 부여

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
ZOETIS INC.	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲			
MERCK Kommanditgesellschaft auf Aktien	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶			
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA S.P.A.	●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	▲			
JAZZ PHARMACEUTICALS PUBLIC LIMITED COMPANY	●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶			
IPSEN SA	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶			
종근당	● ●	●	●	● ●	●	● ●	B	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치