

제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(185750)

종근당

BUY(유지)

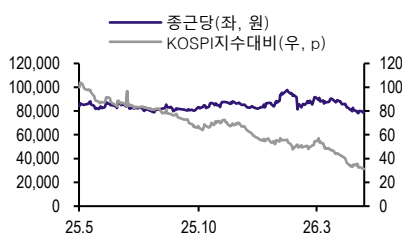
신약 리레이팅에 거는 기대

목표주가	100,000원(유지)
현재주가(05/28)	79,300원
상승여력	26.1%
시가총액	1,095십억원
발행주식수	13,803천주
52주 최고가 / 최저가	97,700 / 78,100원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	16.1%
주요주주	
종근당홀딩스 (외 6인)	40.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
Kopernik Global Investors, LLC (외 1인)	6.1%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-10.1 -15.1 -9.4 -4.6
상대수익률(KOSPI)	-33.3 -46.2 -117.8 -211.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,586	1,692	1,900	1,939
영업이익	99	81	81	92
EBITDA	139	125	139	160
지배주주순이익	109	78	63	72
EPS	7,902	5,615	4,777	5,461
순차입금	-113	43	213	251
PER	11.3	14.8	16.6	14.5
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	9.5	9.4	8.4
배당수익률	1.2	0.6	0.6	0.6
ROE	12.8	8.2	6.3	7.0
컨센서스 영업이익	99	81	0	0
컨센서스 EPS	7,902	5,615	0	0

주가추이



1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

종근당의 2026년 1분기 별도 매출액은 4,477억원(+12.2% YoY/+5.3% QoQ), 별도 영업이익은 176억원(+36.9% YoY/-28.5% QoQ, OPM: 3.9%)을 시현, 시장의 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하였다. 1분기 영업이익 성장의 주요 원인은 위고비, 아일리아, 이베니티 등 신규 도입 품목의 매출액 성장 및 연구개발비 비용 감소에 있는 것으로 본다. 기존 품목의 1분기 매출액 성장률은 저조한 흐름을 보인 것과 달리(자누비아/프롤리아주/글리아티린/아토폿트 1분기 매출액 성장률: -6% YoY/-33% YoY/-29% YoY/-2% YoY) 신규 도입 품목 탑라인은 견고한 성장세를 시현하며 1분기 이익 성장을 견인하였다. 하지만 당분간 기존 도입 품목들의 약가 인하 및 보험 관련 이슈, 신규 도입 저마진 품목 탑라인 비중 증가로 인해 올해 전사 수익성은 일시적인 약세를 시현할 것으로 전망한다(2026년 종근당 매출액/영업이익 추정치: 1.9조/806억원, +12% YoY/flat YoY, OPM: 4.2%).

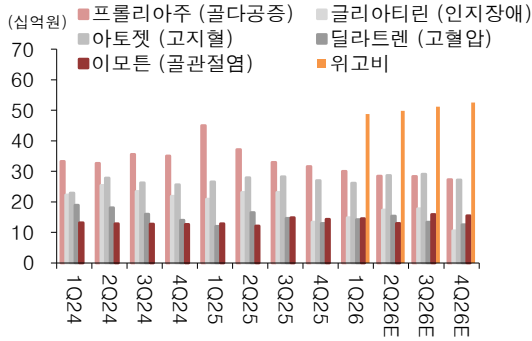
CKD-510 임상 2상 결과에 대한 기대감 여전히 유효

올해 이익 성장 모멘텀이 제한적인 종근당에 투자자들이 가장 큰 기대를 걸고 있는 것은 노바티스에 기술수출한 CKD-510(HDAC6 억제제) 임상의 긍정적 전진일 것이다. 한때 총 1.7조원 규모에 달하는 기술이전 계약 자체가 전면 백지화될 수도 있다는 우려가 깊었던 것과 달리 현재는 심방세동 적응증 임상 2상이 차질없이 진행중이며 2027년 하반기에는 결과를 확인해볼 수 있을 것으로 전망한다. 후속 임상 진전에 따라 종근당에 대한 시장의 눈높이는 점차 상향될 것으로 예상하며 CKD-510이 주도하는 기업가치 리레이팅이 일어날 것으로 전망한다. 단기 실적 기대감은 크지 않겠지만 CKD-510 임상 결과에 따른 중장기 이익 성장 모멘텀과 추가 반등 기대감은 여전히 유효하다고 판단한다.

종근당 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

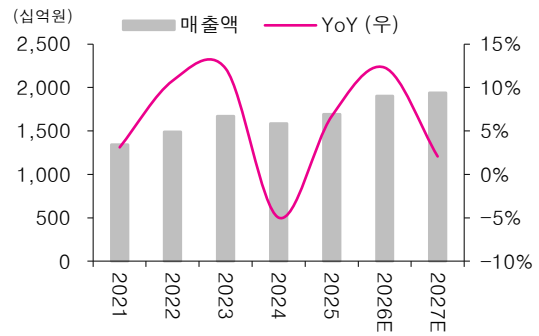
노바티스의 CKD-510 임상 진전 모멘텀과 위고비 등 신규 품목들의 안정적인 탑라인 성장세를 긍정적으로 보아 종근당에 대한 투자의견을 BUY로 유지하고 목표주가가 10만원을 유지한다. 올해 단기 추가 반등 모멘텀은 부재하므로 종근당에 대한 중장기 투자 관점 유지를 추천한다.

그림 1 종근당 주요 품목 분기별 매출액 추이 및 전망



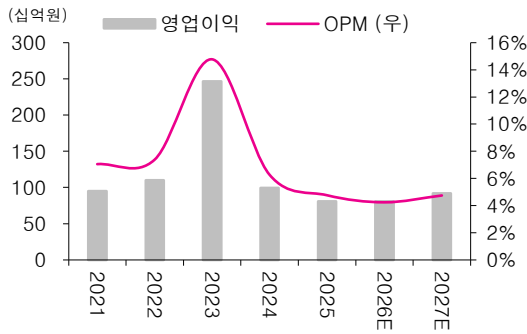
자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

그림 2 종근당 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

그림 3 종근당 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

그림 4 종근당 12M Fwd P/E 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 종근당 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)		비고
종근당 EBITDA	149.7	2026~27년 EBITDA 평균
Fair EV/EBITDA multiple (x)	10.8	국내 제약사 2026년 EV/EBITDA 평균
종근당 value (A)	1,617	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	232	2026~27년 순차입금 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	1,385	
No. of total shares (백만주)	13.8	
NAV/Share (원)	100,321	
목표주가 (원)	100,000	
현재주가 (원)	79,300	
상승여력	26.1%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

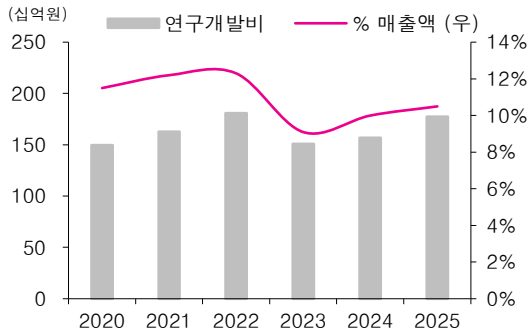
표 2 종근당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	401	435	430	427	448	480	488	485	1,586	1,692	1,900	1,939
위고비	0	0	0	0	49	50	51	53	0	0	202	208
지누비아	18	19	19	18	17	17	18	17	81	74	69	64
케이캡	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
프롤리아주	45	37	33	32	30	28	28	27	137	147	114	93
글리아티린	21	23	23	13	15	17	18	11	93	81	61	49
아트젯	27	28	28	27	26	29	29	27	103	110	111	111
달라트렌	12	17	15	13	14	15	13	13	67	56	56	54
이모튼	13	12	15	14	14	13	16	15	51	54	59	64
타크로벨	11	12	13	13	12	13	13	13	48	49	51	52
텔미누보	12	13	12	14	13	14	14	15	46	51	56	63
기타	242	274	272	283	257	283	288	294	961	1,071	1,122	1,180
영업이익	12	24	21	23	14	21	23	22	99	81	81	92
수익성(%)												
영업이익률	3.1%	5.4%	4.9%	5.5%	3.1%	4.3%	4.8%	4.6%	6.3%	4.8%	4.2%	4.7%
성장률(YoY)												
전체 매출액	10.9%	9.6%	4.1%	2.7%	11.7%	10.3%	13.6%	13.5%	-5.0%	6.7%	12.3%	2.1%
영업이익	-59.6%	-34.0%	-19.4%	247.1%	13.1%	-12.8%	11.9%	-4.7%	-59.7%	-19.0%	0.0%	14.2%

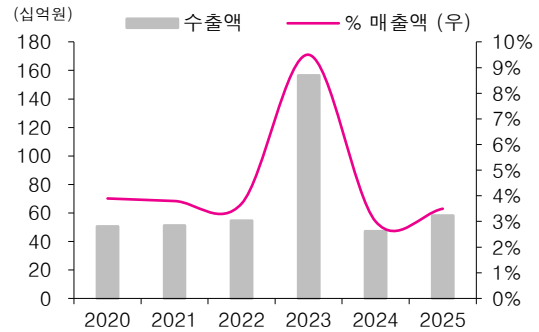
자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

그림 5 종근당 연간 R&D 투자비용



자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

그림 6 종근당 연간 수출실적



자료: 종근당, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,586	1,692	1,900	1,939	2,013
증가율 (Y-Y,%)	(5.0)	6.7	12.3	2.1	3.8
영업이익	99	81	81	92	101
증가율 (Y-Y,%)	(59.7)	(19.0)	0.0	14.2	9.9
EBITDA	139	125	139	160	178
영업외손익	3	1	1	1	1
순이자수익	4	1	(3)	(10)	(16)
외화관련손익	3	(2)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	102	82	81	93	102
당기순이익	111	78	63	72	79
지배기업당기순이익	109	78	63	72	79
증가율 (Y-Y,%)	(48.7)	(28.9)	(18.8)	14.3	9.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.7	4.4	4.4	6.9	6.0
영업이익증가율(3Yr)	1.6	(9.8)	(31.1)	(2.6)	7.9
EBITDA증가율(3Yr)	4.4	(4.4)	(21.1)	4.8	12.4
순이익증가율(3Yr)	38.1	(0.9)	(33.3)	(13.4)	0.6
영업이익률(%)	6.3	4.8	4.2	4.7	5.0
EBITDA마진(%)	8.8	7.4	7.3	8.3	8.8
순이익률 (%)	7.0	4.6	3.3	3.7	3.9
NOPLAT	72	77	63	72	79
(+) Dep	40	45	58	68	77
(-) 운전자본투자	105	55	49	6	15
(-) Capex	38	141	137	133	129
OpFCF	(32)	(74)	(65)	1	11

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	962	1,092	1,263	1,513	1,793
현금성자산	301	325	405	636	882
매출채권	301	304	341	348	361
재고자산	354	429	481	491	510
비유동자산	497	708	823	922	1,009
투자자산	106	173	180	187	195
유형자산	315	428	514	588	650
무형자산	76	108	129	148	165
자산총계	1,459	1,800	2,086	2,436	2,802
유동부채	369	516	558	571	589
매입채무	259	275	314	323	338
유동성이자부채	69	166	166	166	166
비유동부채	194	278	531	803	1,079
비유동이자부채	119	202	452	721	994
부채총계	562	794	1,089	1,373	1,668
자본금	33	35	35	35	35
자본잉여금	262	268	268	268	268
이익잉여금	671	740	796	861	934
자본조정	(72)	(39)	(104)	(104)	(104)
자기주식	(64)	(66)	(66)	(66)	(66)
자본총계	896	1,006	997	1,062	1,134
투하자본	744	951	1,108	1,207	1,301
순차입금	(113)	43	213	251	278
ROA	7.6	4.8	3.2	3.2	3.0
ROE	12.8	8.2	6.3	7.0	7.2
ROIC	10.5	9.1	6.1	6.2	6.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	7,902	5,615	4,777	5,461	5,990
BPS	67,856	72,721	72,028	76,764	82,004
DPS	1,050	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	11.3	14.8	16.6	14.5	13.2
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	7.6	9.5	9.4	8.4	7.7
배당수익율	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	7.2	7.3	18.8	7.6	6.9
PSR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	62.7	78.9	109.3	129.3	147.0
Net debt/Equity	n/a	4.3	21.4	23.6	24.5
Net debt/EBITDA	n/a	34.4	153.4	156.5	156.1
유동비율	261.1	211.5	226.3	265.1	304.3
이자보상배율	n/a	n/a	23.3	9.3	6.2
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.6	1.0	1.3
자산구조					
투하자본(%)	64.7	65.7	65.4	59.4	54.7
현금+투자자산(%)	35.3	34.3	34.6	40.6	45.3
자본구조					
차입금(%)	17.3	26.8	38.3	45.5	50.6
자기자본(%)	82.7	73.2	61.7	54.5	49.4

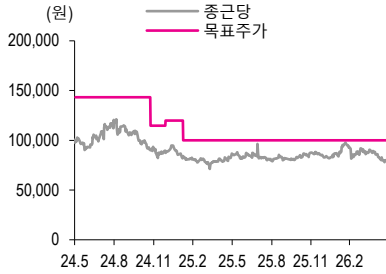
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	64	67	9	137	144
당기순이익	111	78	63	72	79
자산상각비	40	45	58	68	77
운전자본증감	(77)	(68)	(49)	(6)	(15)
매출채권감소(증가)	12	(3)	(37)	(7)	(13)
재고자산감소(증가)	(114)	(97)	(53)	(10)	(19)
매입채무증감(감소)	17	8	39	9	15
투자현금	4	(245)	(177)	(173)	(168)
단기투자자산감소	72	(36)	(4)	(5)	(5)
장기투자증권감소	0	0	(4)	(4)	(4)
설비투자	(38)	(141)	(137)	(133)	(129)
유무형자산감소	(27)	(38)	(29)	(28)	(27)
재무현금	(63)	167	244	262	266
차입금증가	(34)	183	250	269	273
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(13)	(14)	(7)	(7)	(7)
현금 증감	9	(12)	76	227	241
총현금흐름(Gross CF)	170	157	58	143	159
(-) 운전자본증감(감소)	105	55	49	6	15
(-) 설비투자	38	141	137	133	129
(+) 자산매각	(27)	(38)	(29)	(28)	(27)
Free Cash Flow	(0)	(76)	(157)	(24)	(13)
(-) 기타투자	0	0	4	4	4
잉여현금	(0)	(76)	(161)	(28)	(17)

종근당 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-05-31	Buy	143,291	(27.4)	(15.5)
2024-11-22	담당자변경			
2024-11-22	Buy	114,633	(22.5)	(17.2)
2025-02-06	Buy	100,000	(17.3)	(3.5)
2026-05-29	Buy	100,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286