



Outperform(Downgrade)

목표주가: 80,000원

주가(7/15): 67,900원

시가총액: 9,372억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (7/15)		7,284.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	97,700 원	64,100원
등락률	-30.5%	5.9%
수익률	절대	상대
1M	-5.3%	11.1%
6M	-18.0%	-46.0%
1Y	-22.2%	-66.0%

Company Data

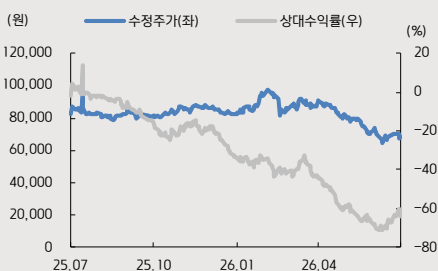
발행주식수	13,803 천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(2026E)	0.6%
BPS(2026E)	80,299원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인
	40.2%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,559.3	1,681.2	1,885.9	2,060.9
영업이익	88.1	80.1	79.6	89.3
EBITDA	127.4	124.4	123.5	125.6
세전이익	95.9	90.4	85.8	97.5
순이익	107.7	86.8	67.8	77.1
지배주주지분순이익	107.7	86.8	67.8	77.1
EPS(원)	7,803	6,289	4,913	5,583
증감률(% YoY)	-48.4	-19.4	-21.9	13.6
PER(배)	11.4	13.2	13.6	12.0
PBR(배)	1.39	1.14	0.84	0.76
EV/EBITDA(배)	8.3	9.4	7.0	6.1
영업이익률(%)	5.6	4.8	4.2	4.3
ROE(%)	12.7	9.2	6.4	6.6
순차입금비율(%)	-12.6	2.4	-5.3	-12.6

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

종근당 (185750)

실적보다 중요한 것은 성장동력 확보



2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회하겠으나, 위고비를 비롯한 주요 품목의 안정적인 성장으로 전반적으로 무난한 실적이 예상됩니다. 단기적으로는 R&D 모멘텀이 제한적인 가운데 바이오 연구단지 투자에 따른 자금 부담이 지속될 전망이며, 하반기 글리아틴린 유효성 심의 결과가 실적의 주요 변수로 작용할 것으로 판단됩니다.

>>> 무난한 실적, 기대치 소폭 하회 전망

1분기 별도 매출액은 4,629억 원(YoY +8%, QoQ +3%), 영업이익 193억 원(YoY -13%, QoQ -10%, OPM +4%)로 시장 컨센서스 매출액 4,762억 원과 영업이익 201억 원에는 **소폭 하회**할 것으로 전망된다.

대형 신규 품목인 위고비는 1분기 매출액(488억원)과 유사한 수준이 2분기에도 예상되며, 이번 분기 실적은 **품목별 무난한 실적 성장**이 예상된다. 다만, 지속적인 상품 매출 증가에 따른 원가 부담으로 동사의 원가율은 70% 이상으로 유지될 전망이다.

반면, 8/1일 시행 예정인 약가개편 영향은 혁신형 제약기업 인증을 받지 못한 상태이나, 도입 신약 비중이 높아 단기 실적이 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 약가개편 영향보다는 치매 등 인지기능 개선에 쓰이는 글리아틴린의 식약처 약물 유효성 심의가 하반기 중으로 예상되며, 금액 결정에 따라 **하반기 실적이 하향될 가능성**을 배재할 수 없다. 총당금을 쌓아 놓고 있으나 유효성 심의 결과를 예측할 수 없어, 추정치에 미반영하였다.

>>> R&D 단기 모멘텀 부재. 바이오 연구단지 투자 본격화

노바티스에 기술 이전한 심방세동 치료제 CKD-510(PKN605, HDAC6 저해제)은 최근 임상 2상에 진입했다. 다만, 165명의 심방세동 환자를 대상으로 진행되는 이번 임상은 '27.9월 종료'가 예정(NCT07217067)되어 있어, 올해는 유의미한 임상 데이터 발표 등 추가적인 **R&D 모멘텀을 기대하기는 어려울** 것으로 보인다.

반면, 동사는 시흥 배곧지구 바이오복합연구단지 조성에 투자를 확대하고 있다. 지난해 10월 연구단지 용지 매입에 949억원을 집행한 데 이어, 올해 6월에는 바이오의약품 연구개발을 위한 연구센터 및 실증센터 구축을 목적으로 3,925억원 규모의 후속 시설투자를 공시했다. 연구단지는 '28.8월 준공'을 목표로 하고 있으며, 투자 재원 마련 과정에서 **차입금 증가가 불가피**할 것으로 예상된다. 중장기적으로는 연구개발 역량 강화와 신규 성장 기반 확보 측면에서 의미 있는 투자이나, 준공 이후 실제 매출 기여까지는 시간이 소요될 것으로 보여 **단기 실적 및 주가 측면에서는 모멘텀 공백**이 이어질 가능성이 높다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 8만 원 하향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q26	2Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	447.7	462.9	476.2	-3%	1,885.9	1,883.4	0%
yoy	12%	8%	11%		12%	12%	
영업이익	17.6	19.3	20.1	-4%	79.6	78.4	2%
yoy	37%	-13%	-9%		-1%	-2%	
OPM	4%	4%	4%		4%	4%	
순이익	14.9	17.4	18.7	-7%	67.8	67.1	1%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1Q	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
프롤리아	45.0	34.6	33.0	31.6	144.2	30.0	25.9	26.5	25.7	108.1
아토텟	26.6	28.0	28.2	27.0	109.8	26.1	27.9	27.5	26.1	107.6
글리아티린	21.0	23.1	23.2	13.4	80.6	14.8	16.7	16.1	12.1	59.7
자누비아 (자누메트 포함)	18.2	18.8	19	18.3	74.3	17.1	19	18.3	18.4	72.8
펙수클루	18.9	18.8	19	20	76.8	17.9	17.8	22.2	15.1	73.0
고텍스	17.1	19.2	18	17.5	71.8	18.5	20.1	21.0	23.0	82.5
기 타	252.3	287.1	287	297.3	1,123.7	323.2	335.5	354.9	368.6	1,382.2
매출액	399.1	429.6	427.4	425.1	1,681.2	447.7	462.9	486.4	488.9	1,885.9
YOY	13%	12%	5%	3%	8%	12%	8%	14%	15%	12%
영업이익	12.8	22.2	20.5	24.6	80.1	17.6	19.3	21.0	21.8	79.6
YOY	-52%	-22%	-19%	217%	-9%	37%	-13%	2%	-12%	-1%
OPM	3%	5%	5%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%

주: *자누비아는 자누메트 포함

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
영업가치	7,134	3Q26~2Q27 순이익. 상위 및 중소 제약사 평균 fw12m PER.
비영업가치		
CKD-510	1,891	'30 년 출시, '36 년 점유율 4%, 성공확률 15%
순차입금	(933)	
유통주식수	12,549	
기업가치	9,959	
목표주가	80,000	

상위/중소 제약사: 대웅제약, 동아에스티, 보령, 동국제약, 대원제약. (녹십자의 경우, 알리글로 해외 진출에 따른 밸류에이션 이상치 발생으로 제외)

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,559.3	1,681.2	1,885.9	2,060.9	2,196.2
매출원가	1,044.6	1,160.8	1,339.9	1,464.3	1,560.4
매출총이익	514.7	520.4	546.0	596.6	635.8
판관비	426.6	440.3	466.4	507.3	538.7
영업이익	88.1	80.1	79.6	89.3	97.0
EBITDA	127.4	124.4	123.5	125.6	127.0
영업외손익	7.8	10.3	6.2	8.2	10.5
이자수익	12.6	7.0	8.7	10.7	13.0
이자비용	7.3	6.0	6.0	6.0	6.0
외환관련이익	7.4	4.2	3.5	3.5	3.5
외환관련손실	4.2	5.7	5.3	5.3	5.3
종속 및 관계기업손익	4.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	-5.6	11.3	5.8	5.8	5.8
법인세차감전이익	95.9	90.4	85.8	97.5	107.5
법인세비용	-11.8	3.6	18.0	20.5	22.6
계속사업순손익	107.7	86.8	67.8	77.1	84.9
당기순이익	107.7	86.8	67.8	77.1	84.9
지배주주순이익	107.7	86.8	67.8	77.1	84.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.5	7.8	12.2	9.3	6.6
영업이익 증감율	-63.4	-9.1	-0.6	12.2	8.6
EBITDA 증감율	-53.8	-2.4	-0.7	1.7	1.1
지배주주순이익 증감율	-48.4	-19.4	-21.9	13.7	10.1
EPS 증감율	-48.4	-19.4	-21.9	13.6	10.2
매출총이익율(%)	33.0	31.0	29.0	28.9	29.0
영업이익율(%)	5.6	4.8	4.2	4.3	4.4
EBITDA Margin(%)	8.2	7.4	6.5	6.1	5.8
지배주주순이익율(%)	6.9	5.2	3.6	3.7	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	54.5	70.1	61.6	72.5	86.5
당기순이익	107.7	86.8	67.8	77.1	84.9
비현금항목의 가감	50.3	68.8	67.4	60.2	53.8
유형자산감가상각비	34.5	37.3	34.0	27.3	21.8
무형자산감가상각비	4.8	6.9	9.8	8.9	8.1
지분법평가손익	-4.9	-0.5	-2.0	-2.0	-2.0
기타	15.9	25.1	25.6	26.0	25.9
영업활동자산부채증감	-74.5	-67.4	-58.7	-49.4	-36.9
매출채권및기타채권의감소	11.3	-4.5	-36.8	-31.5	-24.3
재고자산의감소	-113.8	-95.9	-51.6	-44.1	-34.1
매입채무및기타채무의증가	17.5	9.1	29.8	26.3	21.5
기타	10.5	23.9	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-29.0	-18.1	-14.9	-15.4	-15.3
투자활동 현금흐름	3.3	-248.7	51.7	51.7	51.7
유형자산의 취득	-38.2	-140.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-27.5	-138.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.9	-69.8	-4.0	-4.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	71.7	-56.6	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	55.6	55.7	55.7	55.7
재무활동 현금흐름	-59.2	168.8	-9.9	-9.9	-9.9
차입금의 증가(감소)	-26.6	187.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-16.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-13.8	-6.6	-6.6	-6.6
기타	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	3.0	-0.4	-20.4	-20.4	-20.4
현금 및 현금성자산의 순증가	1.6	-10.1	83.0	93.9	107.9
기초현금 및 현금성자산	213.4	215.0	204.9	287.9	381.8
기말현금 및 현금성자산	215.0	204.9	287.9	381.8	489.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	939.0	1,072.9	1,244.4	1,413.9	1,580.3
현금 및 현금성자산	215.0	204.9	287.9	381.8	489.7
단기금융자산	73.7	130.3	130.3	130.3	130.3
매출채권 및 기타채권	297.7	302.3	339.2	370.6	395.0
재고자산	349.6	424.0	475.7	519.8	553.9
기타유동자산	3.0	11.4	11.3	11.4	11.4
비유동자산	491.4	714.0	673.6	640.9	614.5
투자자산	48.0	117.3	120.8	124.3	127.9
유형자산	305.7	419.0	385.0	357.7	335.9
무형자산	75.5	107.3	97.5	88.5	80.4
기타비유동자산	62.2	70.4	70.3	70.4	70.3
자산총계	1,430.4	1,786.9	1,918.0	2,054.9	2,194.8
유동부채	358.2	509.7	539.5	565.7	587.2
매입채무 및 기타채무	255.5	273.1	302.8	329.1	350.6
단기금융부채	64.5	161.1	161.1	161.1	161.1
기타유동부채	38.2	75.5	75.6	75.5	75.5
비유동부채	187.5	273.5	273.5	273.5	273.5
장기금융부채	112.7	198.0	198.0	198.0	198.0
기타비유동부채	74.8	75.5	75.5	75.5	75.5
부채총계	545.7	783.2	813.0	839.2	860.7
지배지분	884.7	1,003.8	1,105.1	1,215.7	1,334.1
자본금	32.9	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	262.0	268.2	268.2	268.2	268.2
기타자본	-64.2	-65.9	-65.9	-65.9	-65.9
기타포괄손익누계액	-8.2	27.4	67.5	107.6	147.7
이익잉여금	662.1	739.6	800.8	871.3	949.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	884.7	1,003.8	1,105.1	1,215.7	1,334.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,803	6,289	4,912.7	5,582.8	6,151
BPS	64,094	72,721	80,062	88,073	96,653
CFPS	11,448	11,277	9,793	9,943	10,047
DPS	1,100	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	11.4	13.2	13.6	12.0	10.9
PER(최고)	16.0	17.0	20.0		
PER(최저)	10.5	11.3	12.8		
PBR	1.39	1.14	0.84	0.76	0.69
PBR(최고)	1.95	1.47	1.23		
PBR(최저)	1.28	0.97	0.79		
PSR	0.79	0.68	0.49	0.45	0.42
PCFR	7.8	7.4	6.8	6.7	6.7
EV/EBITDA	8.3	9.4	7.0	6.1	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.8	7.6	9.7	8.5	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA	7.7	5.4	3.7	3.9	4.0
ROE	12.7	9.2	6.4	6.6	6.7
ROIC	10.7	8.6	6.7	7.4	8.0
매출채권회전율	5.1	5.6	5.9	5.8	5.7
재고자산회전율	5.1	4.3	4.2	4.1	4.1
부채비율	61.7	78.0	73.6	69.0	64.5
순차입금비용	-12.6	2.4	-5.3	-12.6	-19.5
이자보상배율	12.0	13.4	13.3	15.0	16.3
총차입금	177.2	359.1	359.1	359.1	359.1
순차입금	-111.5	24.0	-59.0	-152.9	-260.8
EBITDA	127.4	124.4	123.5	125.6	127.0
FCF	-27.7	-129.2	48.1	57.4	69.7

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

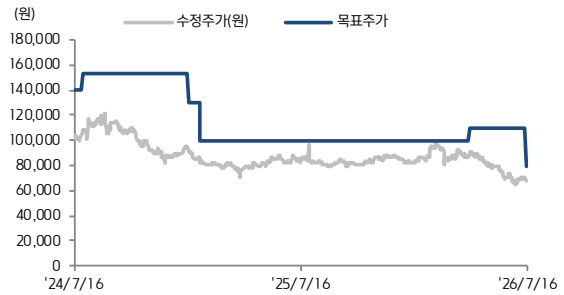
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2024-07-29	Buy(Maintain)	153,600원	6개월	-27.37	-21.14
(185750)	2024-10-16	Buy(Maintain)	153,600원	6개월	-33.81	-21.14
	2025-01-15	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.57	-29.15
	2025-02-04	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-18.75	-12.00
	2025-07-08	Outperform(D owngrade)	100,000원	6개월	-18.15	-3.50
	2025-10-21	Buy(Upgrade)	100,000원	6개월	-13.31	-2.30
	2026-04-14	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-29.71	-17.73
	2026-07-16	Outperform(D owngrade)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

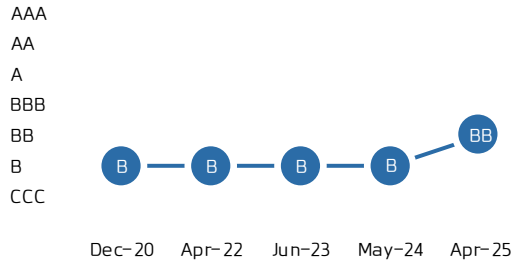
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

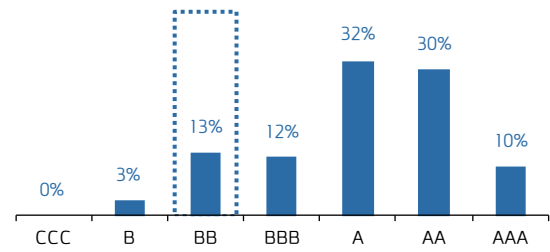
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.0	4.8		
환경	4.1	3.8	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.1	3.8	9.0%	
사회	3.0	3.6	58.0%	
제품 안전과 품질	2.0	3.9	27.0%	
인력 자원 개발	5.2	3.5	18.0%	
의료 서비스	1.9	3.2	13.0%	
지배구조	2.8	5.4	33.0%	▼1.2
기업 지배구조	2.8	6.2		▼1.6
기업 활동	5.9	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

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			
Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals Co., Ltd	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	AA	▲			
Kyowa Kirin Co., Ltd.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
CSPC PHARMACEUTICAL GROUP LIMITED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	A	◀▶			
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	◀▶			
SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES LIMITED	● ● ●	● ●	● ●	●	● ●	●	BB	◀▶			
증권당	● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	● ●	BB	▲			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터