종근당 (185750)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

성장 모멘텀이 필요

3Q26Re: 비용 절감 효과

별도 기준 매출액 4,307억원(+0.8%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 237억원(+15.4%, OPM 5.5%)를 기록. 아토젯 코프로모션 계약 만료와 프롤리아 약가 인하 및 바이오 시밀러 경쟁에 따른 기존 품목 매출이 감소했으나, 신규 도입 품목인 위고비와 아일리아 매출이 반영되며 전체 매출액은 소폭 증가. R&D 비용이 감소로 영업 이익율도 전년 대비 개선.

성장 모멘텀 부재

7월말 아토젯 코프로모션 계약이 종료된데 이어 8월말 펙수클루 코프로모션 계약도 종료되며 4Q26부터 관련 매출 부재. 1H26 기준 아토젯 매출액은 565억원, 펙수클루 매출액은 370억으로 연간 기준 약 1,800억원의 매출 감소 전망.

주요 도입 품목인 위고비의 3Q26 매출액은 250억원으로 전분기 대비 44% 감소. 국내 비만 치료제 시장은 마운자로 출시 이후 마운자로가 대부분의 시장 성장을 견인. 11월 초부터 해외 구입 마운자로 반입(최대 3개월분)이 허용되면서 국내 위고비 매출은 더욱 위축될 것으로 판단. 동사는 높은 외부 품목 의존도로 인해 24년 HK이노엔과의 케이캡 코프로모션 계약 종료 이후 수익성 악화가 지속. 프롤리아 약가 인하와 아토젯, 펙수클루 코프로모션 계약 종료로 인한 매출 감소를 상쇄할 신규 성장 품목이 부재.

투자 의견 Buy, 목표 주가 9.7만원으로 하향

매수 의견을 유지하나 목표 주가는 기존 12만원에서 9.7만원으로 하향. 목표 주가는 대형 제약사 평균 멀티플 하락에 기인. 주요 도입 품목의 계약 만료에 따라 단기적으로 실적 개선은 어려울 것으로 판단. CKD-510(HDAC6i) 심방 세동 2상 데이터는 2H27 확인 가능할 것으로 예상.

BUY (M)

목표주가	97,000원 (D)
직전 목표주가	120,000원
현재주가 (11/20)	62,100원
상승여력	56%

시가총액	8,572억원
총발행주식수	13,802,780주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	18,081주
52주 고/저	97,700원 / 59,800원
외인지분율	15.88%
배당수익률	0.60%
주요주주	종근당홀딩스 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.2)	(7.6)	(28.0)
상대	5.8	30.0	(40.8)
절대 (달러환산)	(7.7)	(3.7)	(20.9)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	431	0.8	-9.4	456	-5.6
영업이익	24	15.4	18.8	23	4.7
세전계속사업이익	20	-4.3	31.8		
지배순이익	19	-6.5	4.4	21	-10.2
영업이익률 (%)	5.5	+0.7 %pt	+1.3 %pt	5.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	-0.3 %pt	+0.6 %pt	4.6	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,559	1,681	1,773	1,585
영업이익	88	80	85	77
지배순이익	108	87	70	62
PER	13.1	13.2	12.2	13.8
PBR	1.5	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	9.4	6.8	6.8
ROE	12.7	9.2	6.8	5.7

자료: 유안타증권

종근당 목표주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원)

부문	기업 가치	비고
1. 영업 가치	1,115	12MF EBITDA 1,212억원 EV/EBITDA Multiple 9.2x 적용
2. CKD-510 가치	253	34년 출시, 미국 연간 약가 10,000$ 가정
3. 순차입금	22	26말 예상
4. 총 기업가치	1,345	1+2-3
5. 총 주식수	13,803	
6. 주당 가치	97,553	5/6
7. 목표주가	97,000	

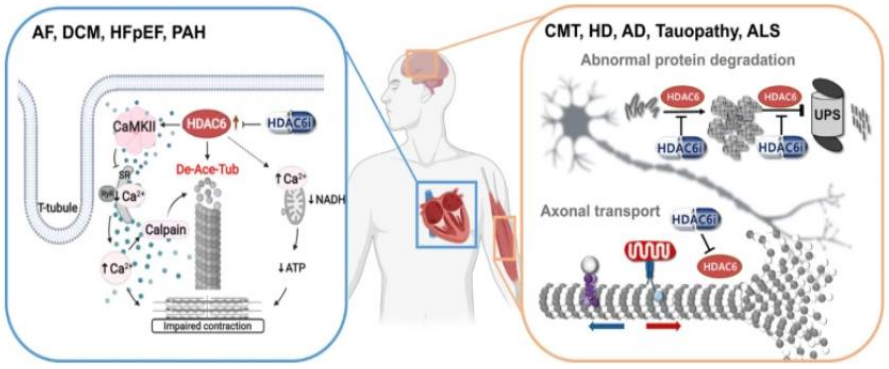
자료: 유안타증권 리서치센터

종근당 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	399.1	429.6	427.4	425.1	447.7	475.4	430.7	419.5	1681.2	1773.3	1585.2
YoY	12.9%	11.6%	4.6%	3.1%	12.2%	10.7%	0.8%	(1.3%)	7.8%	5.5%	(10.6%)
자누비아/자누메트	18.2	18.8	19.0	18.3	17.1	17.5	17.8	17.8	74.3	70.2	68.7
프롤리아	45.0	37.2	33.0	31.6	30.0	29.8	25.5	26.5	146.7	111.8	106.9
고덱스	17.1	19.2	18.0	17.5	18.5	19.2	19.9	20.1	71.8	77.7	76.1
펙수클루	18.9	18.8	19.0	20.0	17.9	19.0	20.5	0	76.8	65.0	0
글리아티린	21.0	23.1	23.2	13.4	14.8	16.4	16.2	16.3	80.6	63.7	54.2
아토젯	26.6	28.0	28.2	27.0	26.1	30.4	11.6	0	109.8	68.1	0
딜라트렌	12.0	16.5	14.6	13.0	14.2	14.3	15.0	14.7	56.1	58.2	54.7
이모튼	12.9	12.1	14.8	14.3	14.5	15.5	16.2	16.0	54.1	62.2	61.4
타크로벨	11.3	12.4	12.7	12.5	12.0	12.8	13.0	13.4	48.9	51.1	52.1
텔미누보	11.7	12.7	12.4	13.9	13.0	16.9	14.2	14.4	50.7	58.4	58.4
위고비	0	0	0	0	48.8	44.7	25.0	21.3	0	140.1	75.4
기타	204.4	230.8	232.5	243.7	220.8	239.0	236.0	251.0	911.4	946.7	977.3
매출 총이익	122.4	133.1	134.8	130.1	123.5	137.1	135.2	132.1	520.4	527.9	501.7
판매 관리비	109.5	110.9	114.3	105.5	105.9	117.2	111.5	108.2	440.3	442.8	424.4
영업 이익	12.8	22.2	20.5	24.6	17.6	19.9	23.7	23.9	80.1	85.1	77.3
YoY	(52.0%)	(21.9%)	(18.7%)	216.7%	36.9%	(10.2%)	15.4%	(2.7%)	(9.1%)	6.2%	(9.2%)
OPM	3.2%	5.1%	4.8%	5.8%	4.2%	5.5%	5.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

CKD-510 개발 가능 적응증



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

노바티스 임상 2 상 파이프라인

Cardiovascular, Renal and Metabolic

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
DII235	DII235	siRNA targeting Lp(a) mRNA	CVRR-Lp(a)
LNP023	Fabhalta®	CFB inhibitor	Lupus nephritis
			ANCA associated vasculitis
LTP001	LTP001	SMURF1 inhibitor	Pulmonary arterial hypertension[1]
			Idiopathic pulmonary fibrosis
PAC001	pacibekitug	Anti-IL-6 mAb	ASCVD
PKN605	PKN605	HDAC6 Inhibitor	Atrial Fibrillation
QCZ484	QCZ484	-	Hypertension
TIN816	TIN816	ATP modulator	Acute kidney injury

자료: Novartis, 유안타증권 리서치센터

종근당 (185750) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,559**	**1,681**	**1,773**	**1,585**	**1,584**
매출원가	1,045	1,161	1,245	1,083	1,082
매출총이익	515	520	528	502	502
판관비	427	440	443	424	430
영업이익	**88**	**80**	**85**	**77**	**72**
EBITDA	127	124	129	115	104
영업외손익	8	10	-11	0	3
외환관련손익	3	-2	0	0	0
이자손익	5	1	-2	2	4
관계기업관련손익	5	0	-6	0	0
기타	-6	11	-4	-1	-1
법인세비용차감전순손익	96	90	74	78	75
법인세비용	-12	4	4	16	15
계속사업순손익	108	87	70	62	60
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	87	70	62	60
지배지분순이익	**108**	**87**	**70**	**62**	**60**
포괄순이익	106	127	57	65	63
지배지분포괄이익	106	127	57	65	63

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**54**	**70**	**208**	**191**	**179**
당기순이익	108	87	70	62	60
감가상각비	35	37	34	28	23
외환손익	-3	0	-1	0	0
종속,관계기업관련손익	-5	0	6	0	0
자산부채의 증감	-75	-67	74	60	53
기타현금흐름	-5	13	25	41	42
투자활동 현금흐름	**3**	**-249**	**-116**	**6**	**3**
투자자산	-3	-34	3	1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-38	-140	-70	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	44	-74	-48	5	3
재무활동 현금흐름	**-59**	**169**	**62**	**-7**	**-7**
단기차입금	-27	27	60	0	0
사채 및 장기차입금	-2	155	10	0	0
자본	0	8	0	0	0
현금배당	-13	-14	-7	-7	-7
기타현금흐름	-17	-7	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	3	0	-77	-85	-88
현금의 증감	**2**	**-10**	**77**	**105**	**88**
기초 현금	213	215	205	282	387
기말 현금	215	205	282	387	475
NOPLAT	**99**	**80**	**85**	**77**	**72**
FCF	**16**	**-70**	**138**	**191**	**179**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**939**	**1,073**	**1,077**	**1,165**	**1,253**
현금및현금성자산	215	205	282	387	475
매출채권 및 기타채권	298	302	268	262	262
재고자산	350	424	390	382	382
비유동자산	491	714	784	746	714
유형자산	306	419	401	372	349
관계기업등 지분관련자산	6	9	22	22	22
기타투자자산	42	108	86	86	86
자산총계	**1,430**	**1,787**	**1,861**	**1,911**	**1,967**
유동부채	358	510	483	475	475
매입채무 및 기타채무	255	273	257	251	251
단기차입금	62	88	148	148	148
유동성장기부채	0	70	0	0	0
비유동부채	187	273	313	312	312
장기차입금	10	0	80	80	80
사채	100	191	192	192	192
부채총계	**546**	**783**	**795**	**787**	**787**
지배지분	885	1,004	1,065	1,124	1,180
자본금	33	35	35	35	35
자본잉여금	262	268	268	268	268
이익잉여금	662	740	805	861	915
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**885**	**1,004**	**1,065**	**1,124**	**1,180**
순차입금	**-111**	**24**	**22**	**-81**	**-169**
총차입금	178	359	429	429	429

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,803	6,289	5,100	4,505	4,366
BPS	67,347	76,353	80,858	85,269	89,536
EBITDAPS	9,232	9,011	9,364	8,326	7,552
SPS	112,973	121,801	128,475	114,843	114,743
DPS	1,050	500	500	500	500
PER	**13.1**	**13.2**	**12.2**	**13.8**	**14.2**
PBR	**1.5**	**1.1**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**10.2**	**9.4**	**6.8**	**6.8**	**6.6**
PSR	**0.9**	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**

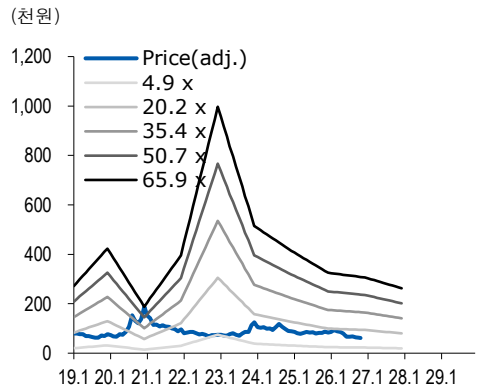
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-5.5**	**7.8**	**5.5**	**-10.6**	**-0.1**
영업이익 증가율 (%)	**-63.4**	**-9.1**	**6.2**	**-9.2**	**-6.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-48.4**	**-19.4**	**-18.9**	**-11.7**	**-3.1**
매출총이익률 (%)	33.0	31.0	29.8	31.7	31.7
영업이익률 (%)	**5.7**	**4.8**	**4.8**	**4.9**	**4.6**
지배순이익률 (%)	6.9	5.2	4.0	3.9	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.2	7.4	7.3	7.3	6.6
ROIC	14.7	9.3	7.3	7.3	7.2
ROA	7.7	5.4	3.9	3.3	3.1
ROE	**12.7**	**9.2**	**6.8**	**5.7**	**5.2**
부채비율 (%)	61.7	78.0	74.7	70.1	66.7
순차입금/자기자본 (%)	-12.6	2.4	2.1	-7.2	-14.4
영업이익/금융비용 (배)	12.0	13.4	8.5	7.1	6.7

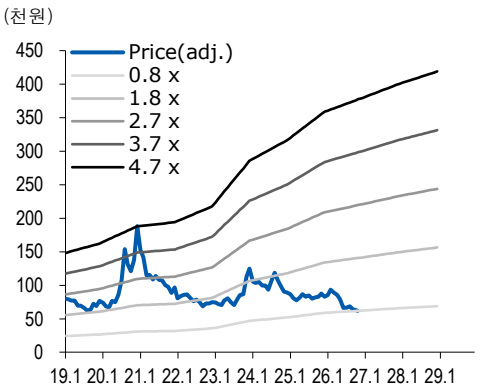
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

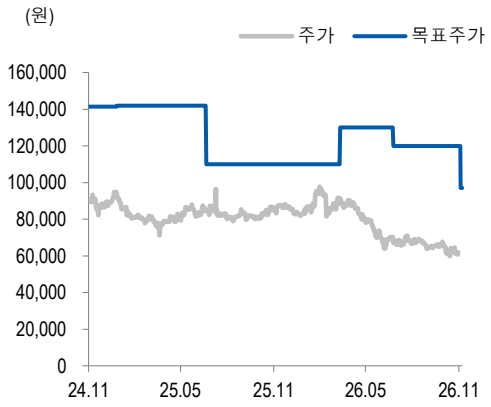
P/E band chart



P/B band chart



종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-23	BUY	97,000	1년		
2026-07-14	BUY	120,000	1년	-45.09	-40.75
2026-03-31	BUY	130,000	1년	-39.50	-30.00
2025-07-10	BUY	110,000	1년	-22.81	-11.18
2025-01-15	BUY	142,000	1년	-42.45	-35.21
2024-02-06	BUY	141,380	1년	-28.55	-14.32

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: −15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: −15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.