

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 155,000원
현재주가(26/2/25)	94,700원
상승여력	63.7%

영업이익(25F, 십억원)	80
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	73
EPS 성장률(25F, %)	-19.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	13.1
MKT P/E(25F, x)	20.8
KOSPI	6,083.86
시가총액(십억원)	1,307
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	55.7
외국인 보유비중(%)	16.2
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	71,200
52주 최고가(원)	97,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.6	16.8	16.9
상대주가	-10.1	-38.4	-49.5



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraesasset.com

조세은
seeun.jo@miraesasset.com

종근당

심방세동 파이프라인 가치 반영 시작

투자 의견 매수, 목표주가 15.5만원으로 상향(기존 11만원)

목표주가는 상향 조정한 영업가치 1.7조원과 신규 반영한 파이프라인 가치 2,107억 원을 합산해 산정했다. 영업가치는 소폭 상향 조정한 12MF EBITDA에 (유한양행 제외) 국내 상위 제약사 평균 EV/EBITDA 13.5x(기존 11.2x)를 적용했다. 파이프라인 가치는 23년 11월 노바티스에 기술수출한 CKD-510(PKN605)에 대한 가치다. 노바티스는 작년 10월 심방세동(Atrial Fibrillation, AF) 임상2상에 진입했고, 4Q25 파이프라인 업데이트에서 심혈관/신장/대사(CRM) 임상2상 파이프라인으로 공식 편입했다. 우리의 가정(표5)에 따른 CKD-510의 rNPV는 2,107억원이다.

CKD-510, 임상개발 진전에 따른 파이프라인 가치 부각 전망

CKD-510의 임상2상 적응증은 심방세동(AF)이다. 심방세동은 가장 흔한 부정맥으로, 현재 약물치료는 뇌졸중 예방 목적의 항응고제(DOAC)와 심율동 조절(Ryhythm control) 목적의 항부정맥제(AAD)로 구분된다. 기존 AAD는 모두 이온 채널 차단제로, 약물이 오히려 부정맥을 유발하는 proarrhythmia 위험이라는 근본적 한계를 공유한다. CKD-510은 HDAC6 선택적 억제제라는 새로운 기전(First-in-class)의 심율동 조절 치료제로, 이온 채널을 직접 억제하지 않고 미세소관 안정화 및 칼슘 신호 정상화를 통해 활동전위 기간(APD90)을 회복시킨다. AF 환자 심방 조직 연구에서 dronedarone 대비 우월한 APD90 회복 효과가 확인된 바 있다. 한편, 노바티스는 심방세동에서 항응고(abelacimab, 임상3상)와 심율동 조절(CKD-510, 임상2상)을 동시에 추진하고 있는 것으로 보인다. CKD-510 임상2상 최종 결과는 2027~28년 확인 가능할 것으로 예상되나, 중간 업데이트 가능성도 있다.

2026년 실적 전망

2026F 매출액 1조 8,980억원(+13% YoY), 영업이익 858억원(+7% YoY)을 예상한다. 위고비 870억원, 펙수클루 864억원 등 신규 도입상품 성장이 탑라인을 견인할 전망이다. 다만, 특허만료에 따른 프롤리아(-10% YoY) 등 기존 주력 제품 역성장과 원가율 높은 도입상품 비중 확대로 영업이익률은 4.5%(-0.3%p YoY)로 소폭 감소할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,650	1,559	1,681	1,898	2,088
영업이익 (십억원)	241	88	80	86	92
영업이익률 (%)	14.6	5.6	4.8	4.5	4.4
순이익 (십억원)	209	108	87	92	113
EPS (원)	15,131	7,803	6,308	6,633	8,185
ROE (%)	29.3	12.7	9.5	9.2	10.4
P/E (배)	8.3	11.4	13.1	14.3	11.6
P/B (배)	2.0	1.3	1.1	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.3	1.1	1.1

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

CKD-510, 임상개발 진전에 따른 파이프라인 가치 부각 전망

CKD-510의 임상2상 적응증은 심방세동(AF)이다. 심방세동은 가장 흔한 부정맥으로 미국 환자 수만 1,200만명 이상으로 파악된다. 현재 심방세동 약물치료 시장은 뇌졸중 예방 목적의 항응고제(DOAC: 엘리퀴스, 자렐토 등)와 정상 심장 리듬의 회복·유지(Rhythm Control) 목적의 항부정맥제(AAD: amiodarone, dronedarone, flecainide 등)로 구분된다. 한편, AAD 시장의 핵심 문제는 효과와 안전성의 트레이드오프다. Amiodarone은 정상 리듬 유지에 가장 효과적이거나 폐독성·갑상선 이상 등 부작용으로 첫 해 환자의 25~30%가 투약을 중단하며, dronedarone(사노피, Multaq)은 안전성을 개선했으나 정상 리듬 유지 효과가 상대적으로 부족하다. 무엇보다 기존 AAD는 모두 이온 채널 차단제로, 약물이 오히려 다른 부정맥을 유발하는 proarrhythmia 위험이라는 근본적 한계를 공유한다. 노바티스는 AAD 시장 침투를 위해 CKD-510 라이선스-인 했을 것으로 판단된다.

CKD-510은 HDAC6 선택적 억제라는 새로운 기전(First-in-class)의 Rhythm Control 치료제다. 이온 채널을 직접 억제하지 않고, 미세소관(microtubule)을 안정화하고 칼슘 신호를 정상화하여 심방 세포의 활동전위 기간(APD90)을 회복시키는 기전이다. AF 환자의 심방 조직 연구에서 CKD-510은 단축된 APD90을 정상 수준으로 완전히 회복시킨 반면, dronedarone과 vernakalant은 부분적으로만 회복시켰다. 이온 채널 비의존적 기전이므로 proarrhythmia 위험이 없으며, 종근당이 NHA(Non-Hydroxamic Acid) 플랫폼으로 개발하여 기존 HA 기반 HDAC 억제제의 유전독성 및 대사 불안정성 문제도 극복했다. 또한, HDAC1 대비 HDAC6에서 약 2~5,500배의 선택적 억제 활성이 확인되었다.

노바티스는 작년 10월 CKD-510 심방세동 임상2상(NCT07217067)에 진입했다. 무작위 배정, 위약대조, 이중맹검 설계로, 1차 평가변수는 AF Burden(모니터링 기간 중 심방세동 상태의 시간 비율) 감소다. AF Burden은 EAST-AFNET 4 임상(2020, NEJM)에서 조기 Rhythm Control의 심혈관 예후 개선 효과가 입증된 이후 규제당국이 인정하는 유효성 지표로 부상하고 있다. 참고로 dronedarone도 유사한 설계에서 12주 치료 후 AF Burden을 위약 대비 59% 감소시킨 바 있다. 한편, 노바티스가 심혈관/신장/대사(CRM) 파이프라인에서 심방세동 적응증으로 개발 중인 에셋은 abelacimab과 CKD-510 두 가지다. Abelacimab은 뇌졸중 예방 목적(항응고)의 FXI 억제제(임상3상)로, 노바티스는 항응고와 Rhythm Control을 동시에 추진하며 심방세동 치료의 두 축(뇌졸중 예방 + 심율동 조절)을 모두 확보하는 전략을 구사하고 있는 것으로 판단된다. CKD-510 임상2상 최종 결과는 2027~28년 확인 가능할 것으로 예상되나, 중간 업데이트 가능성도 있다. 긍정적 결과 시 파이프라인 가치의 추가 상승이 기대된다.

표 1. 종근당 밸류에이션

(억원, 배)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	1,281	
EV/EBITDA	13.5	(유한양행 제외) 국내 상위 제약사 평균
EV	17,288	
순현금	1,100	* 26년 기준
파이프라인 가치	2,107	
CKD-510(HDAC6 inhibitor)	2,107	
기업 가치	20,494	
주식 수(천주)	13,176	
적정주가(원)	155,542	* 15.5만원
현재주가(원)	94,700	
상승여력	63.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	9.0	2,221	2,393	120	157	5.4	6.5	170	253	7.2	9.9	54.0	37.6	3.9	3.6	39.9	28.0	3.8	3.4
한미약품	7.6	1,671	1,829	275	315	16.5	17.2	197	230	14.6	14.8	38.6	33.0	5.3	4.6	21.1	18.6	4.5	4.1
대웅제약	2.1	1,576	1,689	199	223	12.6	13.2	165	187	15.7	15.4	13.6	11.6	1.9	1.7	10.3	8.9	1.3	1.2
녹십자	2.0	1,967	2,107	66	96	3.4	4.5	66	48	2.7	3.8	58.1	40.6	1.6	1.5	20.0	17.0	1.0	0.9
HK이노엔	1.6	1,055	1,125	109	125	10.3	11.1	86	107	6.3	7.4	18.5	15.1	1.2	1.1	11.0	8.9	1.4	1.3
종근당	1.3	1,692	1,765	81	89	4.8	5.0	78	72	8.7	7.8	16.2	17.5	1.5	1.4	10.8	9.9	0.8	0.7
동아에스티	0.5	745	852	27	41	3.7	4.9	6	18	1.0	2.0	85.7	29.1	0.8	0.8	15.7	12.9	0.7	0.6
평균	3.4	1,561	1,680	125	149	8.1	8.9	110	131	8.0	8.7	40.7	26.3	2.3	2.1	18.4	14.9	1.9	1.8

주: 26년 2월 25일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 종근당 4Q25P 실적 Review

(억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,124	4,274	4,251	4,272	-0.5	3.1	-0.5
매출총이익	1,292	1,348	1,301	1,333	-2.4	0.7	-3.5
매출총이익률	31.3	31.5	30.6	31.2	-0.6	-0.7	-0.9
영업이익	78	205	246	174	41.0	216.7	19.8
영업이익률	1.9	4.8	5.8	4.1	1.7	3.9	1.0
순이익	79	201	332	158	111.0	321.8	65.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 종근당 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출	3,991	4,296	4,274	4,251	4,381	4,853	4,895	4,851	16,496	15,593	16,812	18,980
YoY 성장률	12.9	11.6	4.6	3.1	9.8	13.0	14.5	14.1	12.0	-5.5	7.8	12.9
자누비아(당뇨)	181	188	190	183	178	188	189	182	1,130	808	742	739
YoY 성장률	-7.2	-19.5	-4.5	1.5	-1.5	0.0	-0.8	-0.4	-18.5	-28.5	-8.2	-0.4
케이캡(위식도)									1,375			
YoY 성장률									12.7			
프롤리아(골다공증)	450	372	330	316	360	353	313	300	1,159	1,367	1,467	1,326
YoY 성장률	34.9	13.7	-7.4	-9.9	-20.0	-5.0	-5.0	-5.0	21.1	18.0	7.3	-9.6
글리아티린(인지장애)	210	231	232	134	178	208	208	140	873	929	806	735
YoY 성장률	-6.0	-8.7	-0.9	-38.9	-15.0	-10.0	-10.0	5.0	6.3	6.4	-13.2	-8.8
아토펙(고지혈)	266	280	282	270	280	294	297	284	892	1,027	1,098	1,156
YoY 성장률	15.9	0.5	7.6	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	11.2	15.2	6.9	5.3
딜라트렌(고혈압)	120	165	146	130	114	157	139	124	600	670	561	533
YoY 성장률	-36.6	-8.6	-8.7	-7.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	13.5	11.7	-16.2	-5.0
고덱스(간질환)	171.2	191.8	179.7	175.2	179.7	201.4	188.6	184.0		506	718	754
YoY 성장률	148.2	73.5	27.5	-5.4	5.0	5.0	5.0	5.0			42.0	5.0
펙수클루(위식도역류)	189.5	188.1	190.2	200.4	208.4	206.9	218.7	230.4		442	768	864
YoY 성장률		188.7	1.1	6.3	10.0	10.0	15.0	15.0			73.9	12.5
위고비(비만)				92.0	150.0	200.0	250.0	270.0			92	870
YoY 성장률												845.7
수출	135	246	126	75	149	271	139	83	2,627	471	582	640
YoY 성장률	10.7	211.4	10.5	-51.9	10.0	10.0	10.0	10.0	382.0	-82.1	23.6	10.0
매출총이익	1,224	1,331	1,348	1,301	1,332	1,473	1,483	1,467	6,516	5,147	5,204	5,755
YoY 성장률	-3.8	1.1	6.4	0.7	8.8	10.7	10.0	12.8	21.7	-21.0	1.1	10.6
매출총이익률	30.7	31.0	31.5	30.6	30.4	30.4	30.3	30.3	39.5	33.0	31.0	30.3
영업이익	128	222	205	246	111	242	213	292	2,408	881	801	858
YoY 성장률	-52.0	-21.9	-18.7	216.7	-13.3	9.3	3.9	18.7	124.8	-63.4	-9.1	7.2
영업이익률	3.2	5.2	4.8	5.8	2.5	5.0	4.4	6.0	14.6	5.7	4.8	4.5
EBITDA	239	330	316	329	224	353	326	377	2,758	1,274	1,214	1,281
YoY 성장률	-33.6	-12.6	-11.1	81.6	-6.2	6.9	3.3	14.6	99.8	-53.8	-4.7	5.5
EBITDA 마진율	6.0	7.7	7.4	7.7	5.1	7.3	6.7	7.8	16.7	8.2	7.2	6.7
순이익	140	195	201	335	104	235	208	371	2,089	1,077	871	919
YoY 성장률	-44.2	-63.4	-6.6	325.4	-25.7	20.8	3.8	10.8	151.8	-48.4	-19.2	5.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. CKD-510(PKN605) rNPV 기본 가정

가정	내용
①	2033년 CKD-510(PKN605) 출시, 현재 임상2상
②	AF 적응증 중 Non-permanent 환자(50%) 기반 Rhythm control(30%) 및 항부정맥제(AAD) 시장(70%) 타깃 출시 7년차 Peak 점유율 30% 타깃
③	28년 임상 3 진입 마일스톤 및 32년 출시 마일스톤 합 \$130mn, 누적 매출 \$1, 3, 5, 7, 10, 15, 20bn 달성에 따른 판매 마일스톤 수령(구간별 \$50mn)
④	로열티 10%
⑤	할인율 10%, 세율 20%
⑥	임상 2상, 상업화 성공 확률 15%, 환율 1,400원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

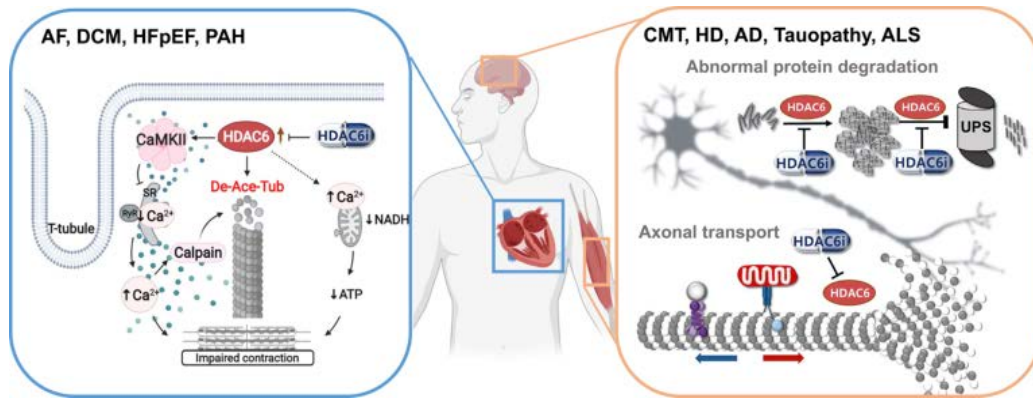
표 6. CKD-510(PKN605) risk-adjusted Net Present Value

(천 명, 백만달러, 십억원)

	2026F	2028F...	2032F	2033F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F
미국 18-64세 인구	206,145	208,311	212,710	213,824	216,070	217,202	218,340	219,483	220,633	221,789
미국 65세 이상 인구	63,561	65,965	70,903	72,166	74,724	76,021	77,329	78,648	79,980	81,323
AF 진단 18-64세 환자(2%)	3,298	3,333	3,403	3,421	3,457	3,475	3,493	3,512	3,530	3,549
AF 진단 65세 이상 환자(15%)	9,534	9,895	10,635	10,825	11,209	11,403	11,599	11,797	11,997	12,198
전체 AF 진단 환자 수	12,833	13,228	14,039	14,246	14,666	14,878	15,093	15,309	15,527	15,747
1) Non-Permanent	6,468	6,667	7,076	7,180	7,392	7,499	7,607	7,716	7,826	7,936
2) Rhythm control	1,940	2,000	2,123	2,154	2,217	2,250	2,282	2,315	2,348	2,381
3) AAD	1,358	1,400	1,486	1,508	1,552	1,575	1,597	1,620	1,643	1,667
침투율(1% to 30%)				1%	9%	13%	18%	22%	26%	30%
점유 환자 수				15,078	144,135	211,463	280,689	351,837	424,932	499,999
WAC(Multaq 참고)	9,364	9,742	10,545	10,756	11,190	11,414	11,642	11,875	12,113	12,355
Rebate/Discount(30% to 40%)				30%	33%	34%	36%	37%	39%	40%
Annual Net Price				7,529	7,514	7,501	7,484	7,464	7,441	7,413
미국 매출액				114	1,083	1,586	2,101	2,626	3,162	3,707
유럽 매출액(미국의 30%)				34	325	476	630	788	949	1,112
전체 매출액				148	1,408	2,062	2,731	3,414	4,110	4,818
로열티				15	141	206	273	341	411	482
마일스톤		30	100	30	50		100	50	50	50
FCF(세율 20%)		24	80	36	153	165	298	313	369	425
PV of FCF(할인율 10%)		20	45	18	65	64	105	100	107	112
Sum of PV	664									TV
PV of TV	340									1,418
rNPV(성공확률 15%)	150									
원화가치 (환율 1,400원)	211									

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HDAC6 inhibitor CKD-510, Mechanism, of Action



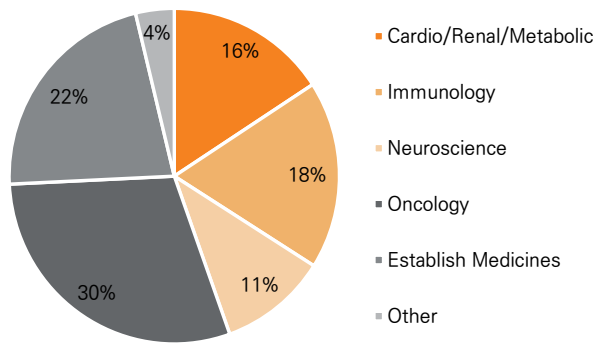
자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 글로벌 심방세동 치료제 R&D 주요 파이프라인 현황

코드명/성분명	회사	기전	분류	단계
Librexia	BMS/J&J	FXIa inhibitor	Anticoagulants	임상3상
Eliquis	BMS/Pfizer	Xa inhibitor	Anticoagulants	임상3상
Abelacimab	Novartis	FXI inhibitor	Anticoagulants	임상3상
Lixiana	Daiichi Sankyo/MSD	Xa inhibitor	Anticoagulants	임상3상
InRhythm	InCarda	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상3상
Budiodarone	XYRA	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상3상
REGN-7508	Regeneron	FXI inhibitor	Anticoagulants	임상2상
REGN9933	Regeneron	FXI inhibitor	Anticoagulants	임상2상
Botox	AbbVie	nAChR/SNAP25 inhibitor	Rhythm Control	임상2상
Cardamyst	Milestone/Corxel	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상2상
AP30663	Acesion	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상2상
HBI-3000	HUYA	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상2상
M201-A	Aetas/Fuso	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상2상
AGN-151607	AbbVie	nAChR/SNAP25 inhibitor	Rhythm Control	임상2상
AP31969	Acesion	Sodium channel blocker	Rhythm Control	임상2상
CKD-510 (PKN605)	Chong Kun Dang/Novartis	HDAC6 inhibitor	Rhythm Control	임상2상
Gencaro	Oruka	β -blocker	Rate Control	임상2상

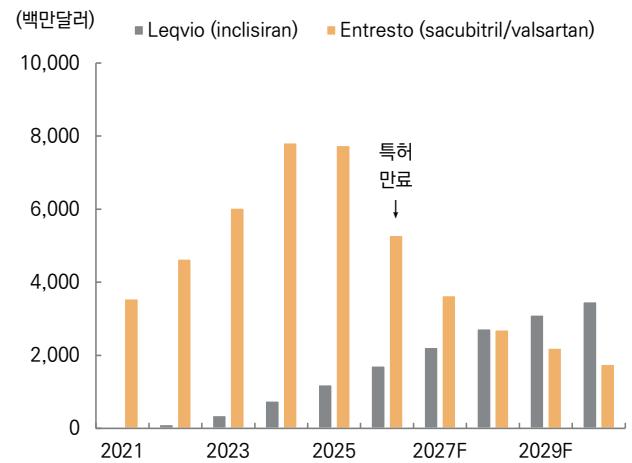
자료: Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 노바티스 사업부별 매출 비중 추이(2025)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Cardio/Renal/Metabolic 연간 매출 추이 및 전망



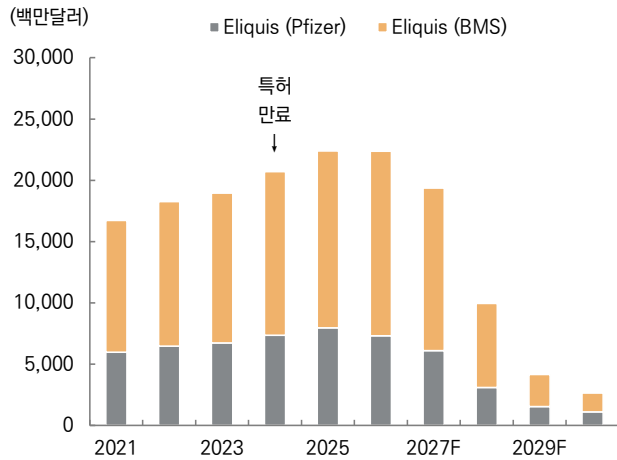
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 노바티스의 Cardio, Renal, Metabolic(CRM) 부문 임상단계 파이프라인

코드명	성분명/약물명	기전	적응증	단계
FUB523	zigakibart	anti-APRIL	IgA nephropathy (면역글로불린 A 신병증)	임상3상
KJX839	Leqvio	siRNA (regulation of LDL-C)	CVRR; primary-secondary prevention (심혈관 위험 감소; 1차-2차 예방) Hyperlipidemia, pediatrics (고지혈증, 소아 대상)	임상3상
LNP023	Fabhalta	CFB inhibitor	C3 glomerulopathy, pediatrics (C3 사구체병증, 소아 대상) IC-MPGN (면역복합체 막증식성 사구체신염)	임상3상
MAA868	abelacimab	FXI inhibitor	Lupus nephritis (루푸스신염), ANCA associated vasculitis (ANCA 관련 혈관염)	임상2상
TQJ230	pelacarsen	ASO targeting Lp(a)	Atrial fibrillation (심방세동)	임상3상
DII235	-	siRNA targeting Lp(a), mRNA	CVRR-Lp(a); secondary prevention (Lp(a) 표적 심혈관 위험 감소; 2차 예방)	임상3상
LTP001	-	SMURF1 inhibitor	CVRR-Lp(a) (Lp(a) 표적 심혈관 위험 감소)	임상2상
PAC001	pacibekitug	pacibekitug	Idiopathic pulmonary fibrosis (특발성 폐섬유증)	임상2상
CKD-510 (PKN605)	-	HDAC6 inhibitor	Pulmonary arterial hypertension (폐동맥 고혈압)	임상1/2상
QCZ484	-	-	ASCVD (죽상경화성 심혈관질환)	임상2상
TIN816	-	ATP modulator	Atrial fibrillation (심방세동)	임상2상
CYX082	farabursen	MIR17 inhibitor	Hypertension (고혈압)	임상2상
OJR520	-	-	Acute kidney injury (급성신손상)	임상2상
YMI024	-	-	Autosomal dominant polycystic kidney disease (우성 유전성 다낭성 신질환)	임상1상
			CKD (만성 신질환)	임상1상
			CVRR (심혈관 위험 감소)	임상1상

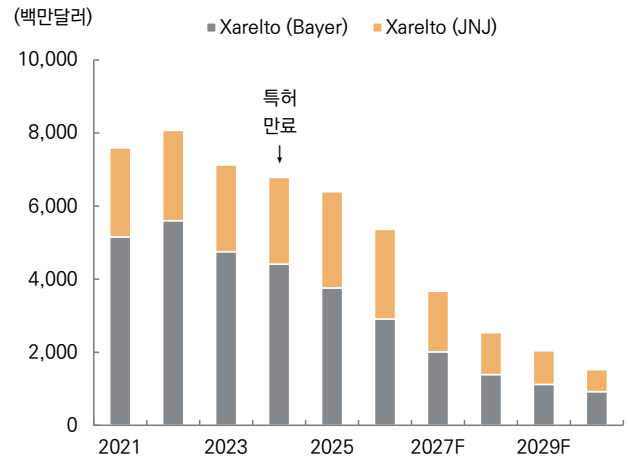
자료: Novartis(26.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 심방세동 치료제 DOAC 엘리퀴스 매출액 추이



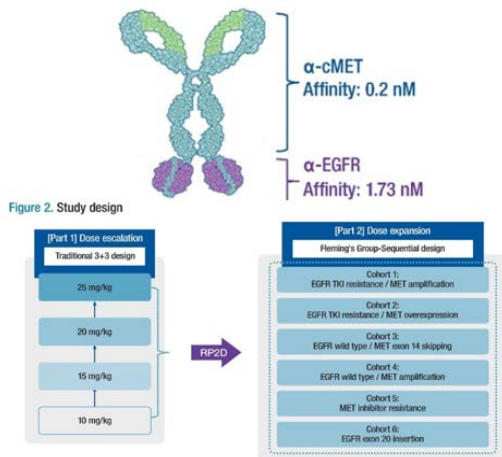
주: 경구용 항응고제 - DOAC(Direct Oral Anti-coagulant)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 심방세동 치료제 DOAC 자렐토 매출액 추이



주: 경구용 항응고제 - DOAC(Direct Oral Anti-coagulant)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CKD-702 및 임상1상 디자인



자료: ESMO 2022, 미래에셋증권 리서치센터

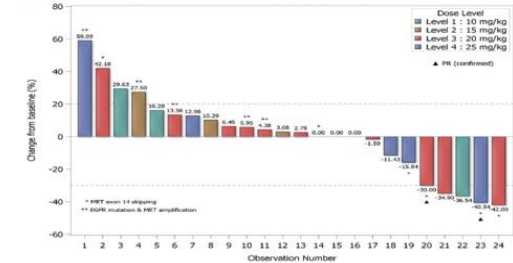
그림 7. CKD-702 임상1a상 데이터

Table 2. Adverse events summary

Adverse Events, n (%)	Total (n=24)
Treatment-Related Adverse Events (TRAEs)	24 (100)
Grade ≥ 3 TRAEs	10 (42)
Serious TRAEs	22 (92)
TRAEs leading to discontinuation	4 (17)

*One case each of generalized edema, pyrexia, duodenal ulcer, and pneumonia. *One case of pneumonia (4%) which was considered treatment-related. Two cases of rash (8%), and one each of pneumonia (4%), and pneumonitis (8%); these correspond to treatment-related AEs (except 1 case of pneumonia).

Figure 4. Best % change from baseline in sum of target lesion diameters



자료: ESMO 2022, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 종근당 (185750)

종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■종근당	ESG 점수	5.9	=	직전점수	5.9	업종(대)	건강관리
		ESG 등급	A	=	직전등급	A	업종(중)	제약과생물공학
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김승민
		카본(E)	7.2	AA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.2	A	10	=		
		거버넌스(G)	4.6	BBB	50	=		

ESG 항목별 세부점수		동일업종(대) 기업 간 비교	
E	탄소배출량 투자여력 배출량감축 ■업종(대)평균 ■종근당	배출량감축(점) 탄소배출량(점)	배출량감축(점) 투자여력(점)
		(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례	

S	임원보수 근속년수 직원보수 ■업종(대)평균 ■종근당	직원보수(점) 임원보수(점)	직원보수(점) 근속년수(점)
		(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수	

G	주주총회 주주행동 지표준수 ■업종(대)평균 ■종근당	지표준수(점) 주주총회(점)	지표준수(점) 주주행동(점)
		(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·가권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미	

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

종근당 (185750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,559	1,681	1,898	2,088
매출원가	1,045	1,161	1,322	1,457
매출총이익	514	520	576	631
판매비와관리비	427	440	490	539
조정영업이익	88	80	86	92
영업이익	88	80	86	92
비영업손익	8	-1	3	12
금융손익	5	6	8	12
관계기업등 투자손익	5	0	0	0
세전계속사업손익	96	79	89	104
계속사업법인세비용	-12	-8	-3	-9
계속사업이익	108	87	92	113
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	87	92	113
지배주주	108	87	92	113
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	87	92	113
지배주주	106	87	92	113
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	127	121	128	135
FCF	16	78	96	122
EBITDA 마진율 (%)	8.1	7.2	6.7	6.5
영업이익률 (%)	5.6	4.8	4.5	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	5.2	4.8	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	939	1,061	1,226	1,413
현금 및 현금성자산	215	276	340	438
매출채권 및 기타채권	295	322	364	400
재고자산	350	377	425	468
기타유동자산	79	86	97	107
비유동자산	491	477	436	394
관계기업투자등	6	6	7	8
유형자산	306	297	262	226
무형자산	76	69	62	54
자산총계	1,430	1,538	1,662	1,806
유동부채	358	386	423	459
매입채무 및 기타채무	234	252	284	313
단기금융부채	64	70	65	65
기타유동부채	60	64	74	81
비유동부채	187	193	204	213
장기금융부채	113	113	113	113
기타비유동부채	74	80	91	100
부채총계	546	580	626	671
지배주주지분	885	958	1,036	1,135
자본금	33	33	33	33
자본잉여금	262	262	262	262
이익잉여금	662	735	813	912
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	885	958	1,036	1,135

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	54	104	96	122
당기순이익	108	87	92	113
비현금수익비용가감	50	30	33	22
유형자산감가상각비	35	35	35	36
무형자산상각비	5	7	7	8
기타	10	-12	-9	-22
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-75	-27	-40	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-21	-37	-32
재고자산 감소(증가)	-114	-27	-49	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	16	28	24
법인세납부	-35	8	3	9
투자활동으로 인한 현금흐름	3	-32	-10	-9
유형자산처분(취득)	-38	-26	0	0
무형자산감소(증가)	-27	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	72	-6	-10	-9
기타투자활동	-4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-59	-9	-18	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-29	5	-5	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-14	-14	-14
기타재무활동	-17	0	1	1
현금의 증가	2	61	64	98
기초현금	213	215	276	340
기말현금	215	276	340	438

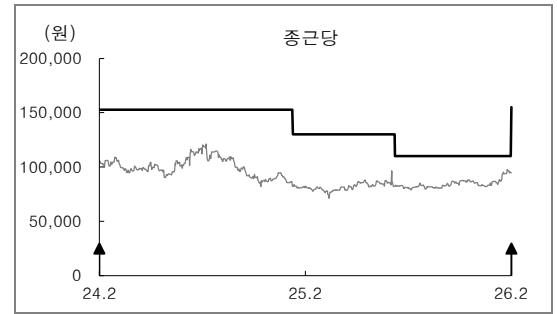
자료: 종근당, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.4	13.1	14.3	11.6
P/CF (x)	7.8	9.8	10.5	9.7
P/B (x)	1.3	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	8.3	8.0	8.2	7.0
EPS (원)	7,803	6,308	6,633	8,185
CFPS (원)	11,448	8,495	9,007	9,803
BPS (원)	68,741	74,048	79,679	86,861
DPS (원)	1,050	1,050	1,050	1,050
배당성향 (%)	12.8	15.9	15.1	12.2
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	-5.5	7.8	12.9	10.0
EBITDA증가율 (%)	-53.8	-4.7	5.5	5.7
조정영업이익증가율 (%)	-63.4	-9.1	7.2	7.0
EPS증가율 (%)	-48.4	-19.2	5.2	23.4
매출채권 회전율 (회)	5.9	6.1	6.3	6.2
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.6	4.7	4.7
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.6	5.8	5.7
ROA (%)	7.7	5.9	5.7	6.5
ROE (%)	12.7	9.5	9.2	10.4
ROIC (%)	14.5	11.6	11.6	12.9
부채비율 (%)	61.7	60.5	60.5	59.2
유동비율 (%)	262.1	274.5	290.1	307.9
순차입금/자기자본 (%)	-12.4	-18.0	-24.2	-31.5
조정영업이익/금융비용 (x)	12.0	11.7	12.5	13.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
종근당 (185750)				
2026.02.26	매수	155,000	-	-
2025.08.04	매수	110,000	-23.28	-11.18
2025.02.04	매수	130,000	-37.08	-25.77
2025.01.22	1년 경과 이후	152,843	-44.03	-42.88
2024.01.22	매수	152,843	-33.89	-20.75



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.