

종근당 185750

안정화된 실적

안정화된 실적

종근당 별도기준 3Q25 매출액은 4,274억원(+4.6% YoY), 영업이익 205억원(-18.7% YoY, OPM 4.8%)로 영업이익 하락세는 지속되었다. 고마진 품목 케이캡 공동판매 계약 만료 이후 고텍스 및 펙수클루를 도입하여 매출액 방어에 성공하였으나 이익 감소는 불가피하였다. 이는 자누비아의 약가 인하 효과 및 프롤리 아주 부진, 예상보다 저조한 펙수클루 및 고텍스 매출 등에 기인한다. 2026년은 이러한 케이캡 기저효과에서 벗어나는 한 해로 매출액 1조 6,757억원(+0.1% YoY) 및 영업이익 987억원(+31.2% YoY, OPM 5.9%)로 성장이 재개될 것으로 기대한다. 고텍스, 펙수클루 등의 도입 품목이 실적 성장이 있다면 이러한 턴어라운드 본격화 될 수 있을 것으로 기대한다.

CKD-510의 개발 계획 공개

2023년 11월 노바티스에게 라이선스 아웃한 CKD-510의 개발 계획이 약 2년 여간 공개되지 않으며 시장의 불안감을 키웠다. 단, CKD-510에 대한 2상 IND 제출 마일스톤을 올해 5월 수령하였으며 최근 노바티스는 CKD-510에 대한 임상상을 clinicaltrials.gov에 공개하며 시장의 우려를 불식시켰다. 향후 CKD-510 개발 방향성에 따라 종근당에게 R&D 밸류를 부여해줄 수 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 110,000원으로 하향

종근당에 대하여 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 13만원에서 11만원으로 하향한다. 예상보다 더딘 펙수클루 및 고텍스 성장을 반영하였으며 원가 상승으로 인한 이익 감소를 감안하여 2025년 실적 추정치를 하향하였다.

2026년은 줄곧 하향하던 종근당의 실적이 안정화되는 해로 R&D 모멘텀에 집중할 것을 제안한다. Synaffix로부터 도입한 CKD-703(c-MET ADC)가 올해 7월 FDA로부터 임상 1/2a상 IND 승인을 획득하여 미국에서 임상을 진행 중에 있다. 경구용 비만치료제 CKD-514는 2026년 하반기 임상 1상에 진입할 것으로 예상된다. 파이프라인에서의 성과를 확인하였을 경우 국내 peer 대비 저평가된 종근당의 multiple이 리레이팅 될 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,472	1,650	1,559	1,673	1,676
영업이익	107	241	88	75	99
영업이익률(%)	7.3	14.6	5.7	4.5	5.9
세전이익	100	237	113	89	101
지배주주지분순이익	83	209	125	82	94
EPS(원)	6,092	15,340	10,116	6,654	7,582
증감률(%)	113.3	151.8	-34.1	-34.2	14.0
ROE(%)	14.1	29.3	14.5	8.6	9.0
PER(배)	12.3	8.2	8.6	13.1	11.5
PBR(배)	1.5	1.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.2	5.2	6.6	7.8	5.9

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.11.28

매수(유지)

목표주가(하향)	110,000원
현재주가(11/27)	87,000원
상승여력	26.4%

Stock Data

KOSPI	3,986.9pt
시가총액(보통주)	1,201십억원
발행주식수	13,803천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	44천주
60일 평균거래대금	3,670백만원
외국인 지분율	15.0%
52주 최고가	106,800원
52주 최저가	70,900원
주요주주	
종근당홀딩스(외 6인)	39.3%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.3	6.7
3M	8.2	-16.9
6M	5.8	-45.3

주가차트

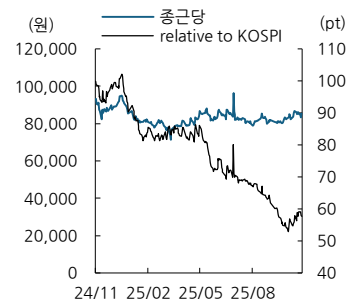


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,135
'25F EBITDA	113.5
Target EV/EBITDA	10.0 대웅제약/녹십자/동아에스티/동국제약 평균
② 순차입금	-317.0
③ 기업가치 (=①-②)	1,452
④ 주식수	13,174 자사주 제외
적정 주가 (=③/④)	110,195 ≈110,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 종근당 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	353.5	385.0	408.5	412.4	399.1	429.6	427.4	417.2	1,559.4	1,673.3	1,675.7
YoY	-1.9%	-1.7%	3.1%	-17.8%	12.9%	11.6%	4.6%	1.2%	-5.5%	7.3%	0.1%
매출총이익	127.2	131.6	126.7	129.2	122.4	133.1	134.8	131.6	514.7	521.9	528.6
GPM	36.0%	34.2%	31.0%	31.3%	30.7%	31.0%	31.5%	31.5%	30.6%	30.6%	30.6%
YoY	-4.4%	-7.1%	-13.2%	-44.0%	-3.8%	1.1%	6.4%	1.9%	12.5%	12.3%	12.3%
영업이익	26.8	28.4	25.2	7.8	12.8	22.2	20.5	19.7	88.1	75.2	98.7
OPM	7.6%	7.4%	6.2%	1.9%	3.2%	5.2%	4.8%	4.7%	5.7%	4.5%	5.9%
YoY	-11.0%	-34.6%	-52.5%	-93.2%	-52.0%	-21.9%	-18.7%	153.7%	-63.4%	-14.6%	31.2%
당기순이익	25.1	53.2	21.5	7.9	14.0	19.5	20.1	19.1	107.7	72.7	93.9
NPM	7.1%	13.8%	5.3%	1.9%	3.5%	4.5%	4.7%	4.6%	6.9%	4.3%	5.6%
YoY	-28.1%	27.3%	-50.6%	-91.1%	-44.2%	-63.4%	-6.6%	142.7%	-48.4%	-32.5%	29.2%

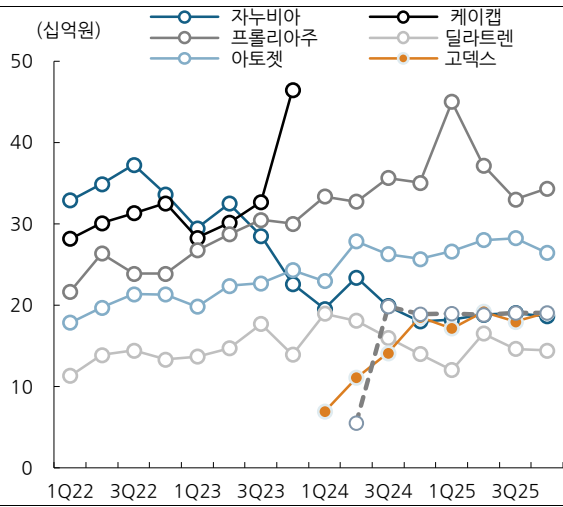
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 종근당-Novartis CKD-510 기술이전

인수자	Novartis Pharma
내용	HDAC6 저해제인 CKD-510의 연구, 임상개발 및 상업화 권리에 대한 기술수출 계약
계약 체결일	2023.11.06
권리	한국을 제외한 전 세계
종료일시	종료일: 계약체결일로부터 로열티 만료일 (첫 발매 후 10년, 특허만료일 또는 허가독점권 만료일중 후 도래일) 총액: USD 1,305,000,000 (약1조7,302억원)
계약금	계약금: USD 80,000,000 (약1,061억원) 마일스톤: USD 1,225,000,000 (약1조6,241억원)
	* 경상기술료: 순매출액에따른경상기술료별도수령

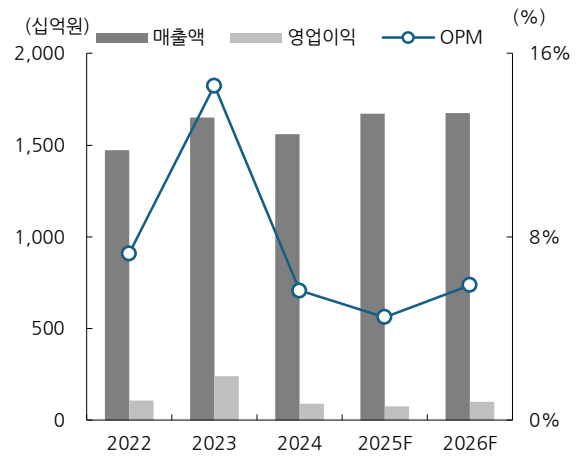
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 종근당 주요 품목 매출 추이



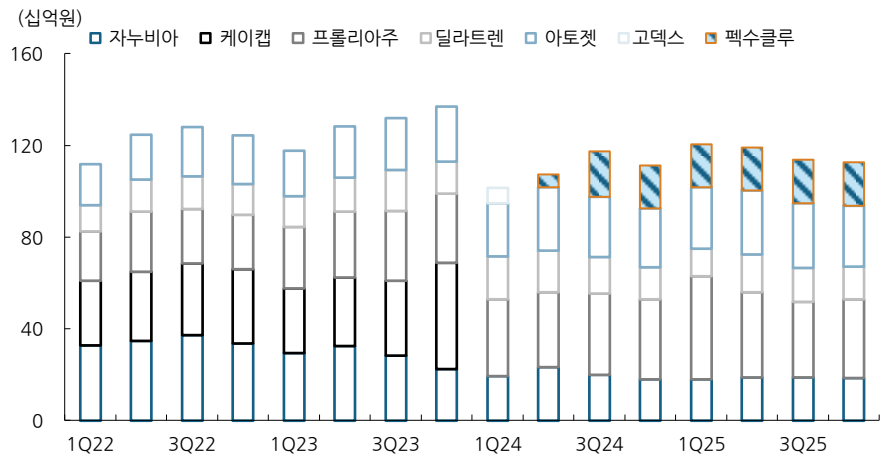
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림2 종근당 연간 실적 추이 (별도 기준)



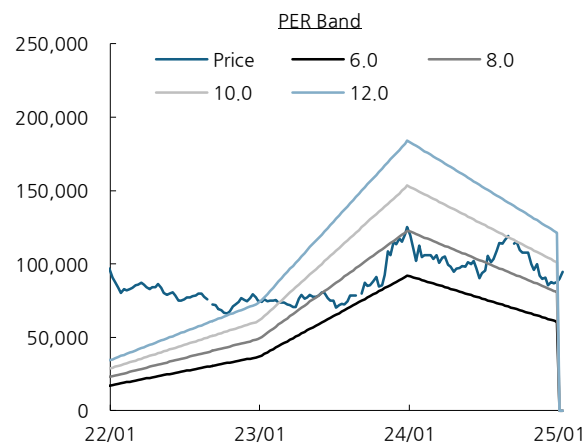
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림3 종근당 주요 품목 매출 비중



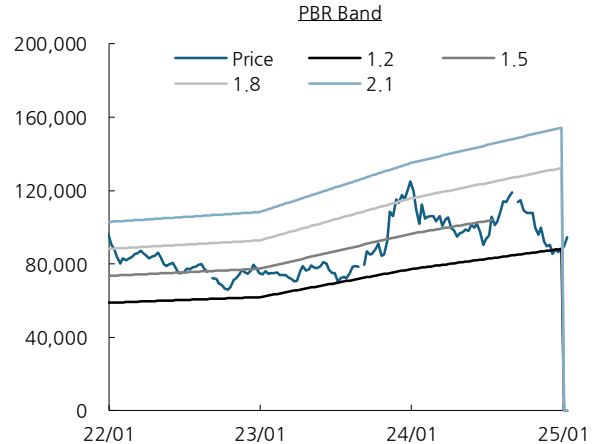
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터

그림4 종근당 PER Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림5 종근당 PBR Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

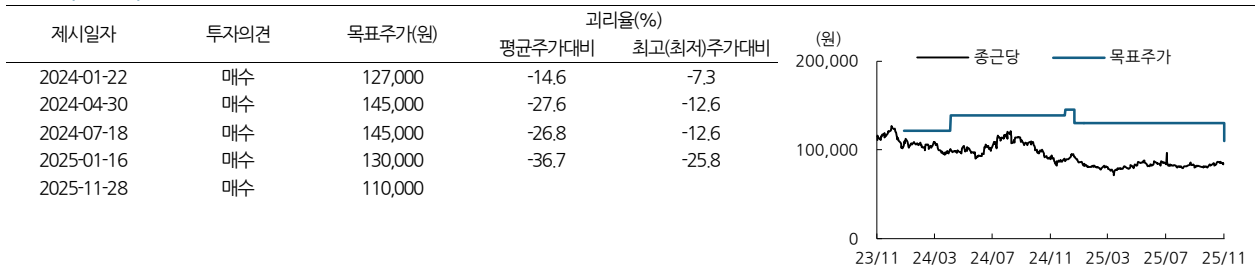
[종근당 185750]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	697	931	965	1,003	1,052	매출액	1,472	1,650	1,559	1,673	1,676
현금 및 현금성자산	111	213	343	368	412	매출원가	937	998	1,045	1,151	1,147
매출채권 및 기타채권	278	311	247	250	250	매출총이익	535	652	515	522	529
재고자산	268	258	220	222	222	판매비 및 관리비	428	411	427	447	430
기타	40	150	156	162	169	영업이익	107	241	88	75	99
비유동자산	400	446	486	528	566	(EBITDA)	138	276	123	113	140
관계기업투자등	42	38	39	41	43	금융손익	-4	-4	18	6	0
유형자산	299	303	331	361	389	이자비용	5	8	0	0	0
무형자산	27	52	61	69	76	관계기업등 투자손익	0	1	11	5	0
자산총계	1,097	1,377	1,452	1,531	1,619	기타영업외손익	-2	-1	-4	3	2
유동부채	360	494	451	457	460	세전계속사업이익	100	237	113	89	101
매입채무 및 기타채무	199	250	204	207	207	계속사업법인세비용	18	28	-12	7	7
단기금융부채	113	171	171	171	171	계속사업이익	82	209	125	82	94
기타유동부채	48	73	76	79	82	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	119	75	76	78	79	당기순이익	82	209	125	82	94
장기금융부채	101	35	35	35	35	지배주주	83	209	125	82	94
기타비유동부채	18	40	41	42	44	총포괄이익	82	209	125	82	94
부채총계	479	569	528	535	539	매출총이익률 (%)	36.4	39.5	33.0	31.2	31.5
지배주주지분	618	808	924	996	1,080	영업이익률 (%)	7.3	14.6	5.7	4.5	5.9
자본금	30	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	9.4	16.7	7.9	6.8	8.4
자본잉여금	265	263	263	263	263	당기순이익률 (%)	5.6	12.7	8.0	4.9	5.6
이익잉여금	372	569	684	756	840	ROA (%)	7.8	16.9	8.9	5.5	6.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	14.1	29.3	14.5	8.6	9.0
자본총계	618	808	924	996	1,080	ROIC (%)	13.7	32.9	10.5	11.2	14.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	373	210	117	140	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	83	209	125	82	94	P/E	12.3	8.2	8.6	13.1	11.5
비현금수익비용가감	77	165	26	35	43	P/B	1.5	1.9	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	28	32	28	31	33	P/S	0.7	1.0	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	3	3	7	8	8	EV/EBITDA	7.2	5.2	6.6	7.8	5.9
기타현금수익비용	45	119	-31	-14	1	P/CF	6.5	4.6	7.2	9.4	8.0
영업활동 자산부채변동	-77	0	58	0	3	배당수익률 (%)	1.1	0.7	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-51	-33	64	-3	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-55	-4	38	-3	0	매출액	10.4	12.0	-5.5	7.3	0.1
매입채무 증가(감소)	17	43	-46	2	0	영업이익	13.8	124.8	-63.4	-14.7	31.2
기타자산 부채변동	12	-6	3	3	3	세전이익	29.8	135.8	-52.1	-21.5	13.4
투자활동 현금	-65	-225	-70	-81	-86	당기순이익	109.0	153.5	-40.0	-34.2	14.0
유형자산처분(취득)	-44	-44	-56	-60	-61	EPS	113.3	151.8	-34.1	-34.2	14.0
무형자산 감소(증가)	-8	-28	-15	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-9	-133	4	-3	-8	부채비율	77.5	70.5	57.1	53.7	49.9
기타투자활동	-3	-20	-2	-2	-2	유동비율	193.4	188.5	213.8	219.5	228.8
재무활동 현금	-16	-47	-10	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	15.2	-18.6	-30.9	-31.8	-34.0
차입금의 증가(감소)	-3	-17	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	19.5	31.0	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-13	-29	-10	-10	-10	총차입금 (십억원)	214	206	206	206	206
배당금의 지급	11	10	10	10	10	순차입금 (십억원)	94	-150	-285	-317	-367
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	102	129	26	43	EPS	6,092	15,340	10,116	6,654	7,582
기초현금	129	111	213	343	368	BPS	51,549	64,263	73,510	79,247	85,899
기말현금	111	213	343	368	412	SPS	106,670	119,515	124,068	133,131	133,322
NOPLAT	88	212	64	70	92	CFPS	11,599	27,052	12,034	9,301	10,888
FCF	18	149	140	36	54	DPS	830	830	830	830	830

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

종근당 (185750) 투자이견 및 목표주가 변동추이



투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.