

일동제약 (249420/KS)

실적 반등 확인, 파이프라인 가치 재평가 기대

섹터/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 여전히 필요한 저분자 경구용 GLP-1

Key: 글로벌 경쟁자 중 가장 고무적인 결과 발표

Step: 저평가 국면, 파이프라인 가치 재평가 기대

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(하향)

현재주가: 21,900 원

상승여력: 82.6%

STOCK DATA

주가(26/05/27)	21,900 원
KOSPI	8,228.70 pt
52주 최고가	44,300 원
60일 평균 거래대금	67 억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,164 만주
시가총액	6,929 억원
주요주주	
일동홀딩스(외 10)	34.45%
자사주	0.41%
외국인 지분율	6.91%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	5,725	5,879	6,173
영업이익	억원	371	475	604
순이익(지배주주)	억원	500	594	713
EPS	원	1,579	1,878	2,252
PER	배	13.9	11.7	9.7
PBR	배	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	12.5	9.8	7.3
ROE	%	16.9	17.3	17.7
배당성향	%	12.6	10.6	8.8

수익성 개선에 성공, 실적 반등 본격화

일동제약의 26년 1분기 별도기준 매출액은 1,378 억원(+2.8%YoY, -5.2%QoQ), 영업이익은 91.8 억원(+51.3%YoY, -5.4%QoQ, OPM 6.7%)을 기록했다. 아로나민 브랜드 확장 및 세분화 전략에 따른 매출 성장으로 원가율이 +1.0%p YoY, 2.3%p QoQ 개선, 판관비 효율화로 영업이익률은 +2.2%pYoY 개선되었다. 연결기준 매출액은 1,420 억원(+4.4%YoY, -3.4%QoQ), 영업이익은 92.3 억원(+120%YoY, +16.4%QoQ, OPM 6.5%)을 기록, 연구개발비 증가 요인에도 불구하고 수익성 개선 흐름을 지속했다.

안전성과 원가 경쟁력을 확보한 경구용 GLP-1은 필요

일동제약이 개발중인 ID110521156은 저분자 GLP-1RA 비만치료제로 임상 1상 결과 우수한 내약성과 효능을 입증했다. 이는 경구용 저분자 비만치료제로 시장의 판도를 변화시키려는 다수 글로벌 빅파마의 기술도입 니즈를 자극하기에 충분한 수준이다.

지난 4월 FDA 승인을 받은 Foundayo(orforglipron)의 초기 처방 속도가 Rybelsus(경구용 semaglutide) 대비 저조하다는 점을 들어 차세대 경구용 GLP-1 개발 필요성에 의문을 제기하는 시각이 존재한다. 다만 Rybelsus는 동일 성분의 주사제(Ozempic·Wegovy) 사용자들이 익숙한 브랜드와 성분을 유지한 채 편의성 개선을 위해 경구제로 전환하는 수요가 반영된 결과로, 초기 처방 속도만으로 차세대 경구용 치료제 시장의 성장성을 판단하기에는 아직 이르다. 더불어, FDA가 Foundayo 승인 시 추가 안전성 데이터를 요구한 점은 안전성이 검증된 경구용 치료제를 개발하는 후발주자에게 기회요인으로 작용할 수 있다. 최근 semaglutide의 약가 인하와 바이오시밀러 등장 예고 또한 생산 원가 경쟁력을 갖춘 저분자 후발주자에게는 오히려 차별화의 기회가 될 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표 주가 40,000 원으로 하향 조정

섹터의 투자심리 약화 및 글로벌 임상 2상 진입 전 모멘텀 공백, 저분자 경구용 비만 시장 기대주 Foundayo의 부작용·처방 속도 둔화 우려 등이 복합적으로 작용하며 동사의 주가는 지난 12월 이후 지속적으로 하락했다. 이에 목표주가와 괴리를 고려, ID110521156 파이프라인 가치에 추가 10% 할인을 적용해 목표주가를 기존 45,000원에서 40,000원으로 하향 조정한다. 동사는 최근 임상 2상 진입을 위한 영장류 GLP Tox Study를 완료했으며, 단기 내 결과 수렴이 예상된다. 결과 수렴 이후 기존 논의 중인 파트너사와의 본격적인 파트너십 협상이 가속화될 것으로 판단되며, 글로벌 시장에서 ID110521156의 매력도는 여전히 높다고 판단, 투자의견 매수를 유지한다.

경쟁 약물의 주요 특징

파이프라인	ID110521156	Orforglipron	TERN-601	Danuglipron
진행현황	임상 1상 완료	NDA 제출 예정	개발 중단	개발 중단
in-vitro EC50	0.68nM	1.1nM	2.4nM	13nM
Therapeutic index	100배	30배		1배
반감기	4-6시간	24-25시간	9-10시간	6-9시간
투약방법	1일 1회	1일 1회	1일 1회	1일 2회
투약 용량(고용량 기준)	200mg	36mg Titration	750mg Titration	1회 200mg X 2 Titration
주요 임상 결과	4주 1상	7주 3상	12주 2상	26주 2상
	6.8% 감량	11.5% 감량	3% 감량	9.5% 감량

일동제약/유노비아 ID110521156 임상 1상 간 기능 관련 검사 결과

Parameters	Day	Placebo (N=5)	ID110521156 50 mg (N=9)	ID110521156 100 mg (N=9)	ID110521156 200 mg (N=8)
ALT (U/L)	28	-1.40 (7.27)	-13.11 (7.34)	-7.33 (5.61)	-13.00 (8.32)
	42	-1.40 (9.07)	1.33 (12.74)	2.89 (16.78)	-1.38 (22.92)
AST (U/L)	28	-1.60 (7.09)	-3.44 (2.83)	-0.78 (3.38)	-2.88 (4.91)
	42	0.40 (4.51)	3.22 (6.26)	2.44 (2.70)	5.88 (15.91)
ALP (IU/L)	28	5.60 (10.36)	-2.00 (7.53)	-2.78 (2.91)	-1.50 (10.27)
	42	3.60 (12.18)	-0.56 (9.42)	-1.33 (8.23)	-5.00 (5.40)
GGT (IU/L)	28	-2.00 (6.25)	-9.33 (8.66)	-8.11 (6.07)	-21.38 (20.45)
	42	2.20 (5.45)	9.00 (21.02)	0.67 (8.29)	-9.00 (13.50)
Albumin (g/dl)	28	-0.04 (0.17)	0.07 (0.13)	0.18 (0.19)	0.34 (0.27)
	42	0.24 (0.18)	0.42 (0.24)	0.38 (0.24)	0.19 (0.25)
PT(INR)	28	0.02 (0.02)	0.01 (0.03)	0.03 (0.03)	0.05 (0.03)
	42	-0.05 (0.09)	-0.08 (0.06)	-0.09 (0.06)	-0.08 (0.07)
Total bilirubin (mg/dl)	28	0.08 (0.15)	0.44 (0.36)	0.94 (0.52)	2.10 (1.25)
	42	0.08 (0.19)	-0.11 (0.19)	-0.11 (0.40)	-0.10 (0.26)
Direct bilirubin (mg/dl)	28	0.02 (0.05)	0.08 (0.08)	0.13 (0.20)	0.31 (0.10)
	42	-0.04 (0.05)	-0.10 (0.05)	-0.89 (0.12)	-0.06 (0.05)
Indirect bilirubin (mg/dl)	28	0.06 (0.17)	0.37 (0.32)	0.81 (0.53)	1.79 (1.19)
	42	0.12 (0.15)	-0.01 (0.17)	-0.02 (0.30)	-0.04 (0.23)

같은 혈군(표준편차)로 제시됨. 분석군: 안전성 분석군(Safety Analysis Set). 초기 중도탈락으로 Day 28 결과가 없는 대상자는 분석에서 제외됨 (100 mg: 1명, 200 mg: 2명)
ALT (Alanine Aminotransferase), AST (Aspartate Aminotransferase), ALP (Alkaline Phosphatase), GGT (Gamma-Glutamyl Transferase), PT (Prothrombin Time)
빌리루빈 정상범위: 총 빌리루빈 0.2-1.2 mg/dl; 직접 빌리루빈 0.2-0.5 mg/dl, 간접 빌리루빈 0.2-0.8 mg/dl

자료: 일동제약, SK 증권

일동제약/유노비아 ID110521156 임상 1상 반독 투약에 따른 안전성 결과

	Placebo (N=5)	ID110521156 50 mg (N=9)	ID110521156 100 mg (N=10)	ID110521156 200 mg (N=10)
All TEAEs	1 (20.0)	6 (66.7)	8 (80.0)	9 (90.0)
Grade 1 (Mild)	1 (20.0)	4 (44.4)	8 (80.0)	9 (90.0)
Grade 2 (Moderate)	0	3 (33.3)	2 (20.0)	7 (70.0)
Grade 3 (Severe)	0	0	0	8 (80.0)
SAEs	0	0	0	0
TEAEs Leading to withdrawn	0	0	0	0

자료: 일동제약, SK 증권

경구용 저분자 GLP-1 임상 1상 결과

물질명	개발사	현재 단계	코호트	플라시보 조정 감량 효과	구역감	구토	설사	변비	비고
Orforglipron	Eli Lilly	NDA (비만/36mg)	6mg(n=18)	-2.4%	22%	0	-	33%	이상반응으로 인한 투약 중단 3.3%
			16mg(n=8)	-2.5%	13%	0	-	0	
			24mg(n=17)	-3%	12%	18%	-	12%	
GSBR-1290 (aleniglipron)	Structure Therapeutics	2상 진행중	30mg(n=6)	-1.1%	16.7%	0	16.7%	16.7%	2등급 부작용 16%
			60mg(n=6)	-4.6%	83.3%	50%	50%	0	2등급 부작용 33%
			90mg(n=6)	-4.9%	83.3%	50%	50%	33%	2등급 부작용 50%
ECC5004 (AZD5004)	Ecogene/ AstraZeneca	임상 1상 완료	10mg(n=9)	-	11%	0	0	22%	
			30mg(n=10)	-	60%	10%	20%	70%	
			50mg(n=10)	-2.2%	60%	20%	20%	20%	약물관련 3등급 부작용 10%-중단
TERN-601	Terns Pharmaceuticals	2상 중 중단	200mg(n=9)	-1.9%	0	0	0	10%	2등급 변비 부작용 10%
			500mg(n=9)	-3.8%	77.8%	44.4%	22.2%	0	
			740mg(n=9)	-4.9%	66.7%	66.7%	22.2%	55.6%	2등급 구역감 66.7%, 구토 11%
HRS7535	Kailera/ Jiangsu Hengrui	T2D 2상 16주 완료	120mg(n=18)	-5.5%	83.3%	61.1%	-	-	임상 1상 단백노 55.6% 임상 2상 90mg(n=39)-2.2% 감량 약물부작용 중단 5.1%***
CT-996	Roche (Carmot)	2상 진행중	90mg(n=6)	-1.1%	83.3%	16.7%	0	33.3%	부작용에 의한 중단율 16.7% 2등급 부작용 33.3%
			120mg*(n=7)	-4.6%	85.7%	71.4%	42.9%	57.1%	부작용에 의한 중단율 14.3 2등급 부작용 42.9%
			120mg**(n=6)	-6.1%	83.3%	33.3%	50%	50%	2등급 부작용 50%
RGT-075	Regor Pharmaceuticals	2b 진행중	125mg(n=50)	-5%(12주)	40%	24%	-	-	이상 반응으로 인한 투약 중단율 4%
ASC30	Asclepis Pharma (시총 \$1.2B)	2상 진행중	20mg(n=8)	-4.5%	12.5%	0	12.5%	12.5%	
			40mg(n=8)	-6.5%	50%	37%	12.5%	12.5%	2등급 부작용 2명(25%?) ALT/AST 동반 상승
ID110521156	일동제약/유노비아	1상 완료	50mg(n=9)	-2.8%	11.1%	0	0	0	2등급 간접 빌리루빈 33%
			100mg(n=10)	-4.2%	50%	20%	30%	30%	2등급 간접 빌리루빈 20%
			200mg(n=10)	-6.8%	80%	30%	30%	0	3등급 간접 빌리루빈 80%
GS-4571	Gilead Sciences	1상(T2D) 진행중	원승이 36일 투약 체중 6.5% 감량, 식이 섭취량 50% 감소 원승이 투약 6일 - Orforglipron 유사한 체중 감량 효과 확인, 다만 GSBR-1290 보다 효능은 떨어진 것으로 확인						

자료: 시장자료, SK 증권

* 10/30/60/90/120mg ** 10/30/50/80/120mg

*** Amylase/lipase >3 ULN(췌장 독성 지표) 2.6%, 모든 용량군에서 확인되었으며, 저용량인 15mg 투약군에서 5.1%
간독성이 포함된 특이 이상 징후 2.6%, 모든 용량군에서 확인되었으며, 저용량인 15mg 투약군에서 5.1%로 확인

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,318	2,211	2,894	3,663	4,594
현금및현금성자산	613	631	1,240	1,966	2,813
매출채권 및 기타채권	569	538	549	564	592
재고자산	867	996	1,017	1,044	1,096
비유동자산	3,396	3,580	3,384	3,221	3,088
장기금융자산	262	359	273	274	275
유형자산	1,878	1,885	1,747	1,605	1,479
무형자산	249	217	303	274	247
자산총계	5,713	5,791	6,277	6,884	7,682
유동부채	2,515	2,102	2,143	2,199	2,309
단기금융부채	1,524	1,141	1,166	1,196	1,256
매입채무 및 기타채무	520	516	808	830	871
단기충당부채	132	124	126	130	136
비유동부채	1,393	950	964	984	1,023
장기금융부채	683	206	205	205	205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	46	45	46	47	49
부채총계	3,908	3,052	3,107	3,184	3,332
지배주주지분	1,806	2,739	3,170	3,701	4,351
자본금	281	316	316	316	316
자본잉여금	1,727	954	954	954	954
기타자본구성요소	-23	-23	-23	-23	-23
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	-300	1,333	1,811	2,342	2,992
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,739	3,170	3,701	4,351
부채와자본총계	5,713	5,791	6,277	6,884	7,682

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	558	283	615	736	839
당기순이익(손실)	190	399	500	594	713
비현금성항목등	625	215	362	321	322
유형자산감가상각비	176	166	161	142	126
무형자산감각비	43	37	33	30	27
기타	405	12	168	149	169
운전자본감소(증가)	-135	-251	-89	4	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	45	-26	31	-14	-28
재고자산의감소(증가)	-27	-139	-17	-27	-52
매입채무및기타채무의증가(감소)	-30	2	-10	21	41
기타	-126	-97	-239	-294	-336
법인세납부	-4	-16	-81	-110	-132
투자활동현금흐름	-226	-10	5	25	15
금융자산의감소(증가)	-93	325	77	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-124	-136	-26	0	0
무형자산의감소(증가)	-9	-87	-120	0	0
기타	-0	-112	74	25	15
재무활동현금흐름	-148	-255	18	-32	-3
단기금융부채의증가(감소)	-626	-326	25	31	60
장기금융부채의증가(감소)	478	-25	-6	0	0
자본의증가(감소)	0	-738	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-63	-63
기타	-0	833	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	186	17	609	726	847
기초현금	428	613	631	1,240	1,966
기말현금	613	631	1,240	1,966	2,813
FCF	434	147	589	736	839

자료 : 일동제약, SK증권 추정

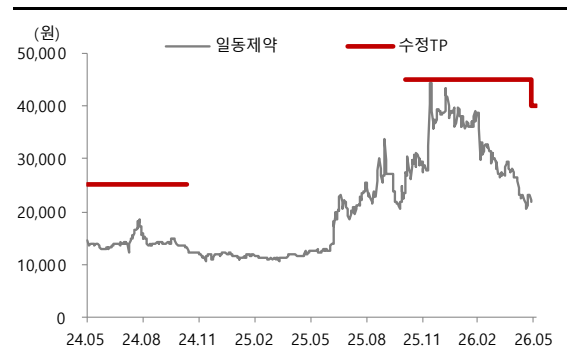
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,111	5,596	5,725	5,879	6,173
매출원가	3,794	3,437	3,436	3,468	3,580
매출총이익	2,316	2,160	2,288	2,411	2,593
매출총이익률(%)	37.9	38.6	40.0	41.0	42.0
판매비와 관리비	1,818	1,875	1,918	1,936	1,989
영업이익	498	284	371	475	604
영업이익률(%)	8.2	5.1	6.5	8.1	9.8
비영업손익	-32	103	223	229	241
순금융손익	-142	-109	-76	-74	-72
외환관련손익	-5	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	466	387	594	705	845
세전계속사업이익률(%)	7.6	6.9	10.4	12.0	13.7
계속사업법인세	16	79	95	110	132
계속사업이익	190	399	500	594	713
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	190	399	500	594	713
순이익률(%)	3.1	7.1	8.7	10.1	11.5
지배주주	190	399	500	594	713
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	7.1	8.7	10.1	11.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	143	472	493	594	713
지배주주	143	472	493	594	713
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	718	487	565	647	757

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	2.0	-8.4	2.3	2.7	5.0
영업이익	흑전	-42.9	30.4	28.1	27.1
세전계속사업이익	흑전	-17.0	53.5	18.6	19.9
EBITDA	흑전	-32.2	16.0	14.6	16.9
EPS	흑전	86.1	25.3	19.0	19.9
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.9	8.3	9.0	9.8
ROE	11.0	17.5	16.9	17.3	17.7
EBITDA마진	11.7	8.7	9.9	11.0	12.3
안정성 (%)					
유동비율	92.1	105.2	135.0	166.6	199.0
부채비율	216.4	111.4	98.0	86.0	76.6
순차입금/자기자본	75.5	25.7	3.7	-15.7	-31.4
EBITDA/이자비용(배)	4.8	4.2	6.8	7.6	8.5
배당성향	0.0	15.8	12.6	10.6	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	677	1,260	1,579	1,878	2,252
BPS	6,516	8,731	10,091	11,771	13,824
CFPS	1,460	1,901	2,192	2,423	2,737
주당 현금배당금	0	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	30.5	13.9	11.7	9.7
PBR	1.8	4.4	2.2	1.9	1.6
PCR	8.1	20.3	10.0	9.0	8.0
EV/EBITDA	6.5	26.5	12.5	9.8	7.3
배당수익률	0.0	0.5	0.9	0.9	0.9

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.28	매수	40,000원	6개월		
2025.11.03	매수	45,000원	6개월	-29.09%	-1.56%
2024.07.05	담당자 변경				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 28일 기준)

매수	93.67%	중립	6.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------