

# 종근당 185750

## 위고비로 안정화된 Topline

### 1Q26 Re: 위고비로 안정화된 Topline, 프롤리아 지속 부진 전망

종근당 별도기준 1Q26 매출액은 4,478억원(+12.2% YoY), 영업이익 141억원(+9.7% YoY, OPM 3.1%)로 매출액은 성장세에 돌입하였으며 영업이익 하락세로 종료되었다. 이는 고성장 품목 위고비 품목 도입에 따른 Top line 성장에 기인한다. 위고비는 분기 매출액 약 488억원을 달성하며 기존 상위 매출 품목인 프롤리아주 약 300억원(-33.3% YoY), 글리아티린 약 148억원(-29.3% YoY) 등의 매출 감소를 만회하였다. 프롤리아주는 2025년 4월 특허만료 이후 약가 인하 및 타사 바이오시밀러 출시에 따른 영향으로 매출액이 지속적으로 감소하고 있으며 글리아티린 역시 2025년 10월 선별급여 적용에 따라 본인 부담률이 증가하며 부진하였다. 6월부터 HK이노엔, 대원제약의 프롤리아 시밀러가 추가로 급여 등재됨에 따라 약가는 기존 12만 3,760원에서 10만 8,290원으로 -12.5% 인하될 예정이며 이는 종근당 실적에 추가로 직접적인 영향을 미칠 예정이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

종근당에 대하여 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가 11만원 유지한다. 2026년은 줄곧 하향하던 종근당의 실적이 안정화되는 해이다. 2026년 종근당의 매출액 및 영업이익은 각각 약 1조 8,833억원(+12.0% YoY) 및 780억원(-2.7% YoY, OPM 4.1%)로 전망한다. 노보 노디스크 기준 위고비는 분기 약 1천억원을 상회하는 안정적인 실적을 유지하고 있으며 이에 종근당도 분기 약 500억원 수준의 매출액을 지속적으로 달성할 수 있다. 위고비는 비교적 원가율이 높은 도입품목으로 매출 원가율 약 72.3%까지 상승은 불가피하였으나 연구 개발비 자산화 등의 비용 감소로 이익 하락세는 종료되었다는 측면에서 긍정적으로 평가한다.

노바티스와 공동 개발 중인 CKD-510(HDAC6 inh)는 심방세동 환자 대상 임상 2상을 진행 중에 있다. 파트너사에서 공식적인 발표 이후 구체적인 개발 전략이 공유될 예정이다. 현재 종근당의 밸류에이션은 peer 대비 매력적인 수준에 진입하여 있다. 단, CKD-510의 임상 2상 종료는 2027년 예정되어있으며 실적이 단기간 내 우하향하고 있어 긴 호흡에서 기업을 바라볼 것을 추천한다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,472	1,650	1,559	1,681	1,883
영업이익	107	241	88	80	78
영업이익률(%)	7.3	14.6	5.7	4.8	4.1
세전이익	100	237	96	90	79
지배주주지분순이익	83	209	108	87	78
EPS(원)	6,092	15,340	8,701	7,013	6,290
증감률(%)	113.3	151.8	-43.3	-19.4	-10.3
ROE(%)	14.1	29.3	12.6	9.2	7.7
PER(배)	12.3	8.2	10.0	12.4	12.7
PBR(배)	1.5	1.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.2	5.2	6.7	6.7	6.7

자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2026.05.26

### 매수

목표주가(유지)	110,000원
현재주가(05/22)	80,000원
상승여력	37.5%

#### Stock Data

KOSPI	7,847.7pt
시가총액(보통주)	1,104십억원
발행주식수	13,803천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	31천주
60일 평균거래대금	2,655백만원
외국인 지분율	15.9%
52주 최고가	106,800원
52주 최저가	78,000원
주요주주	
종근당홀딩스(외 6인)	40.2%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

#### 주가 추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.3	-30.5
3M	-17.0	-52.1
6M	-5.8	-109.4

#### 주가차트

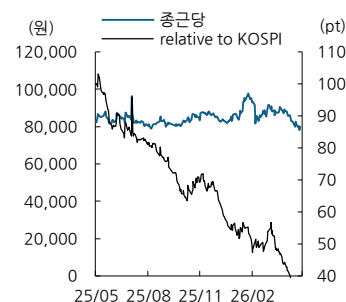


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,135
'26F EBITDA	120.0
Target EV/EBITDA	10.0 대웅제약/녹십자/동아에스티/동국제약 평균
② 순차입금	-295.5
③ 기업가치 (=①-②)	1,495
④ 주식수	13,174 자사주 제외
<b>적정 주가 (=③/④)</b>	<b>113,481 =110,000원</b>

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 종근당 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
<b>매출액</b>	<b>399.1</b>	<b>429.6</b>	<b>427.4</b>	<b>425.1</b>	<b>447.8</b>	<b>487.3</b>	<b>476.8</b>	<b>471.5</b>	<b>1,559.4</b>	<b>1,681.2</b>	<b>1,883.3</b>
YoY	12.9%	11.6%	4.6%	3.1%	12.2%	13.4%	11.6%	10.9%	-5.5%	7.8%	12.0%
매출총이익	122.4	133.1	134.8	130.1	124.0	134.9	132.0	130.6	514.7	520.4	521.5
GPM	30.7%	31.0%	31.5%	30.6%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	30.6%	30.6%	30.6%
YoY	-3.8%	1.1%	6.4%	0.7%	1.3%	1.4%	-2.1%	0.4%	12.5%	12.3%	12.3%
<b>영업이익</b>	<b>12.8</b>	<b>22.2</b>	<b>20.5</b>	<b>24.6</b>	<b>14.1</b>	<b>22.8</b>	<b>21.7</b>	<b>19.4</b>	<b>88.1</b>	<b>80.1</b>	<b>78.0</b>
OPM	3.2%	5.2%	4.8%	5.8%	3.1%	4.7%	4.6%	4.1%	5.7%	4.8%	4.1%
YoY	-52.0%	-21.9%	-18.7%	216.8%	9.7%	2.8%	6.0%	-21.2%	-63.4%	-9.1%	-2.7%
<b>당기순이익</b>	<b>14.0</b>	<b>19.5</b>	<b>20.1</b>	<b>33.3</b>	<b>12.6</b>	<b>23.7</b>	<b>22.2</b>	<b>19.3</b>	<b>107.7</b>	<b>86.8</b>	<b>77.9</b>
NPM	3.5%	4.5%	4.7%	7.8%	2.8%	4.9%	4.7%	4.1%	6.9%	5.2%	4.1%
YoY	-44.2%	-63.4%	-6.6%	322.2%	-10.0%	22.0%	10.8%	-42.0%	-48.4%	-19.4%	-10.3%

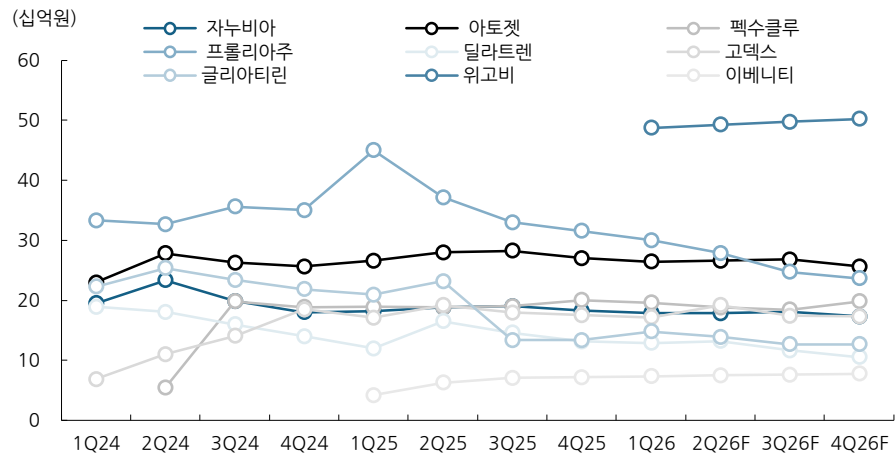
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

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

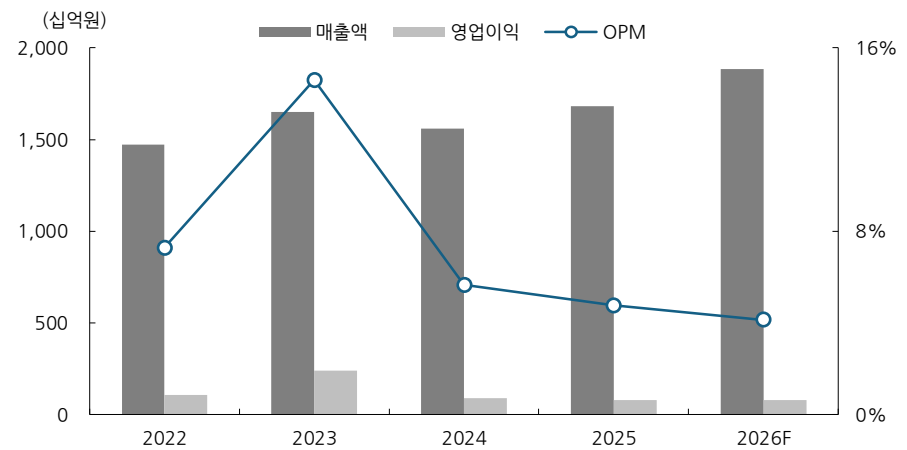
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 종근당 주요품목 매출 추이 및 전망



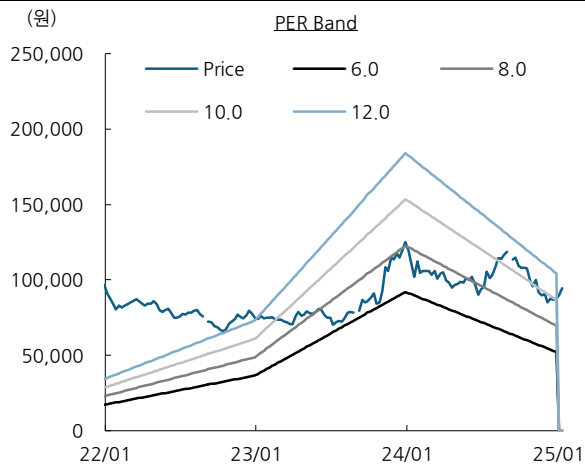
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 종근당 실적 추이 및 전망



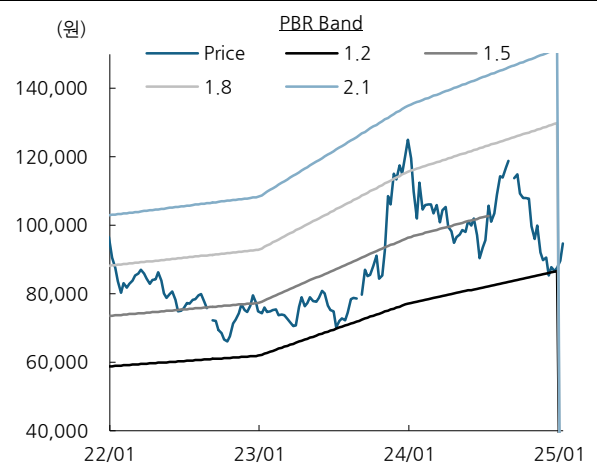
자료: 종근당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 종근당 PER Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림4 종근당 PBR Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[종근당 185750]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	697	931	948	993	1,043	매출액	1,472	1,650	1,559	1,681	1,883
현금 및 현금성자산	111	213	325	350	341	매출원가	937	998	1,045	1,161	1,362
매출채권 및 기타채권	278	311	247	255	282	매출총이익	535	652	515	520	522
재고자산	268	258	220	227	251	판매비 및 관리비	428	411	427	440	444
기타	40	150	156	162	169	영업이익	107	241	88	80	78
비유동자산	400	446	486	528	574	(EBITDA)	138	276	123	118	120
관계기업투자등	42	38	39	41	43	금융손익	-4	-4	0	0	0
유형자산	299	303	331	362	396	이자비용	5	8	0	0	0
무형자산	27	52	61	69	76	관계기업등 투자손익	0	1	5	-1	0
자산총계	1,097	1,377	1,434	1,521	1,617	기타영업외손익	-2	-1	3	11	1
유동부채	360	494	451	461	487	세전계속사업이익	100	237	96	90	79
매입채무 및 기타채무	199	250	204	211	234	계속사업법인세비용	18	28	-12	4	1
단기금융부채	113	171	171	171	171	계속사업이익	82	209	108	87	78
기타유동부채	48	73	76	79	82	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	119	75	76	78	79	당기순이익	82	209	108	87	78
장기금융부채	101	35	35	35	35	지배주주	83	209	108	87	78
기타비유동부채	18	40	41	42	44	총포괄이익	82	209	108	87	78
부채총계	479	569	528	539	566	매출총이익률 (%)	36.4	39.5	33.0	31.0	27.7
지배주주지분	618	808	906	983	1,051	영업이익률 (%)	7.3	14.6	5.7	4.8	4.1
자본금	30	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	9.4	16.7	7.9	7.0	6.4
자본잉여금	265	263	263	263	263	당기순이익률 (%)	5.6	12.7	6.9	5.2	4.1
이익잉여금	372	569	666	743	811	ROA (%)	7.8	16.9	7.7	5.9	5.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	14.1	29.3	12.6	9.2	7.7
자본총계	618	808	906	983	1,051	ROIC (%)	13.7	32.9	10.5	12.4	11.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	64	373	199	122	95	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	83	209	108	87	78	P/E	12.3	8.2	10.0	12.4	12.7
비현금수익비용가감	77	165	32	40	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	0.5
무형자산상각비	3	3	7	8	8	EV/EBITDA	7.2	5.2	6.7	6.7	6.7
기타현금수익비용	45	119	-12	3	1	P/CF	6.5	4.6	7.8	8.6	8.3
영업활동 자산부채변동	-77	0	58	-5	-27	배당수익률 (%)	1.1	0.7	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-51	-33	64	-8	-28	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-55	-4	38	-7	-25	매출액	10.4	12.0	-5.5	7.8	12.0
매입채무 증가(감소)	17	43	-46	6	23	영업이익	13.8	124.8	-63.4	-9.1	-2.7
기타자산 부채변동	12	-6	3	3	3	세전이익	29.8	135.8	-59.5	-5.8	-12.2
투자활동 현금	-65	-225	-76	-87	-94	당기순이익	109.0	153.5	-48.4	-19.4	-10.3
유형자산처분(취득)	-44	-44	-56	-61	-68	EPS	113.3	151.8	-43.3	-19.4	-10.3
무형자산 감소(증가)	-8	-28	-15	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-9	-133	-2	-8	-8	부채비율	77.5	70.5	58.2	54.8	53.9
기타투자활동	-3	-20	-2	-2	-2	유동비율	193.4	188.5	209.9	215.5	214.2
재무활동 현금	-16	-47	-10	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	15.2	-18.6	-29.5	-30.4	-28.1
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	-268	-299	-295
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-18	102	112	25	-9	EPS	6,092	15,340	8,701	7,013	6,290
기초현금	129	111	213	325	350	BPS	51,549	64,263	72,116	78,207	83,586
기말현금	111	213	325	350	341	SPS	106,670	119,515	124,068	133,763	149,846
NOPLAT	88	212	64	77	76	CFPS	11,599	27,052	11,142	10,098	9,647
FCF	18	149	122	35	1	DPS	830	830	830	830	830

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

**종근당 (185750) 투자이견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-18	매수	145,000	-26.8	-12.6	
2025-01-16	매수	130,000	-36.7	-25.8	
2025-11-28	매수	110,000	-21.2	-11.2	
2026-05-26	매수	110,000			

**투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

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

**투자이견 비율**

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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.