EARNINGS REVIEW

30 Apr. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

종근당 (185750)

성장은 확보, 신약은 진행 중

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	110,000	110,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/29)	86,900원
예상 주가상승률	26.6%
시가총액	11,995억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	13,803천주
52주 최저가 / 최고가	78,600 - 97,700원
3개월 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	16.5%
주요주주지분율(%)	
종근당홀딩스 (외 6인)	40.2
국민연금공단 (외 1인)	7.4
Kopernik Global Investors, LLC (외 1인)	6.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	13.2	16.9	15.2
PBR(배)	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.6	8.9	8.2
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.2)	4.7	8.4	4.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(28.3)	(59.2)	(152.5)	(53.9)

Issue

1Q26 Review. 연구개발비 감소로 영업이익 시장 기대치 상회

Pitch

위고비, 아일리아 등 신규 품목 중심의 외형 성장 지속 전망. CKD-510(심방세동; 임상2상) 결과 가시화 시 파이프라인 재평가 기대. 다만 글리아티린 임상재평가 결과에 따라 적응증 변동 및 환수 부담 가능성 존재. 투자의견 BUY 및 적정주가 11만원 유지

Rationale

- 1Q26 매출액 4,477억원(+12.2% YoY, +5.3% QoQ), 영업이익 176억원(+36.9% YoY, -28.5% QoQ; OPM 3.9%) 기록
- 글리아티린(치매), 프롤리아(골다공증) 등 기존 품목 매출 감소를 위고비(비만), 이베니티(골다공증) 등 신규 도입 품목이 상쇄. 도입 품목 비중 확대로 매출원가율(72.4%)이 높아졌으나, R&D 비용 감소로 영업이익 시장 기대치 상회
- 위고비(비만), 아일리아(황반변성) 등으로 도입 품목 포트폴리오가 확대되며 탑라인 성장 지속 전망. 프롤리아 약가 인하 및 글리아티린 선별급여 전환은 신규 품목 성장으로 상쇄 가능할 것으로 판단. 다만 저마진 도입 품목 비중 증가로 마진율 개선폭은 제한적. 2026년 매출액 1조 8,960억원(+12.8% YoY), 영업이익 825억원(+3.0% YoY; OPM 4.4%) 추정
- 글리아티린은 2025년 9월 치매 외 적응증에 대한 선별급여 전환(본인부담률 80%) 이후, 치매 적응증 임상재평가 결과 확인을 앞두고 있음. 임상재평가 실패 시 급여액 일부를 건강보험공단에 환수해야 하며, 환수 규모는 항소심 결과에 따라 달라질 전망
- 노바티스에 L/O된 CKD-510(PKN605; HDAC6 저해제)은 심방세동 적응증 임상2상 진행 중(3Q27 종료 예상). 기존 치료제의 독성 우려 및 리듬 조절 한계로 미충족 수요가 높은 영역인 만큼, 임상 결과에 따라 신약가치 리레이팅 기대

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	447.7	437.2	2.4	434.3	3.1	399.1	12.2	425.1	5.3
영업이익	17.6	19.5	(9.9)	15.5	13.4	12.8	36.9	24.6	(28.5)
순이익	14.9	17.5	(14.9)	13.4	11.1	14.0	6.3	33.3	(55.2)
OPM	3.9%	4.5%	-0.5%p	3.6%	0.4%p	3.2%	0.7%p	5.8%	-1.9%p
NIM	3.3%	4.0%	-0.7%p	3.1%	0.2%p	3.5%	-0.2%p	7.8%	-4.5%p

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 종근당 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	437.2	455.2	458.9	466.9	447.7	484.1	485.8	478.5	2.4	6.3	5.9	2.5
영업이익	19.5	20.8	20.8	21.2	17.6	19.9	23.6	21.5	(9.7)	(4.4)	13.8	1.2
영업이익률	4.5	4.6	4.5	4.5	3.9	4.1	4.9	4.5	(0.5)	(0.5)	0.3	(0.1)
EBITDA	32.7	34.1	34.1	34.6	30.5	32.8	36.5	34.3	(6.7)	(3.8)	7.0	(1.0)
EBITDA이익률	7.5	7.5	7.4	7.4	6.8	6.8	7.5	7.2	(0.7)	(0.7)	0.1	(0.3)
순이익	17.5	18.5	18.4	18.8	14.9	17.3	20.2	18.4	(14.9)	(6.5)	10.1	(1.9)

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 종근당 실적 추정 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
별도매출	399.1	429.6	427.4	425.1	447.7	484.1	485.8	478.5	1,681.2	1,896.0
YoY	12.9	11.6	4.6	3.1	12.2	12.7	13.7	12.6	7.8	12.8
자누비아	18.2	18.8	19.0	18.3	17.1	17.8	18.2	17.6	74.3	70.6
케이캡	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
아토젯	26.6	28.0	28.2	27.0	26.1	28.7	29.0	27.6	109.8	111.4
프롤리아주	45.0	37.2	33.0	31.6	30.0	26.9	25.3	25.7	146.7	107.8
글리아티린	21.0	23.1	23.2	13.4	14.8	16.8	17.9	10.6	80.6	60.1
딜라트렌	12.0	16.5	14.6	13.0	14.2	17.0	15.1	13.4	56.1	59.7
리피로우	6.8	7.3	9.1	10.7	7.3	7.5	8.7	10.1	33.9	33.6
이모튼	12.9	12.1	14.8	14.3	14.5	13.4	15.8	14.7	54.1	58.5
타크로벨	11.3	12.4	12.7	12.5	12.0	12.7	13.1	12.9	48.9	50.7
텔미누보	11.7	12.7	12.4	13.9	13.0	14.3	13.2	14.5	50.7	55.0
펙수클루	18.9	18.8	19.0	20.0	17.9	19.7	20.0	20.9	76.8	78.5
고덱스	17.1	19.2	18.0	17.5	18.5	20.0	18.9	18.4	71.8	75.7
위고비	0.0	0.0	0.0	9.2	48.8	49.7	50.7	51.7	9.2	200.9
기타	197.6	223.5	223.4	233.0	262.2	289.3	290.8	292.1	868.3	933.5
매출총이익	122.4	122.4	134.8	130.1	123.5	137.3	141.9	140.4	509.6	543.1
YoY	(3.8)	(7.0)	6.4	0.7	0.9	12.2	5.2	7.9	(1.0)	6.6
GPM	30.7	28.5	31.5	30.6	27.6	28.4	29.2	29.3	30.3	28.6
영업이익	12.8	22.2	20.5	24.6	17.6	19.9	23.6	21.5	80.1	82.5
YoY	(52.0)	(21.9)	(18.7)	216.7	36.9	(10.4)	15.2	(12.7)	(9.1)	3.0
OPM	3.2	5.2	4.8	5.8	3.9	4.1	4.9	4.5	4.8	4.4
당기순이익	14.0	19.5	20.1	33.3	14.9	17.3	20.2	18.4	86.8	70.8
YoY	(44.2)	(63.4)	(6.6)	322.1	6.3	(11.2)	0.7	(44.6)	(19.4)	(18.4)
NPM	3.5	4.5	4.7	7.8	3.3	3.6	4.2	3.9	5.2	3.7

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 종근당의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
영업가치(A)	1,467	2026E 추정 EBITDA에 주요 제약사 Peer 평균 EV/EBITDA 11배 적용
순차입금(C)	(8)	2026년말 기준
주주가치(D=A+B-C)	1,476	
발행주식수(E, 천주)	13,176	
적정주가(D/E, 원)	112,002	
목표주가(원)	110,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 노바티스 임상2상 파이프라인에 포함된 CKD-510(PKN605)

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

Source: Novartis, 다올투자증권

20th Anniversary SUSTINVEST

종근당

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 하반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	84.9	343/1299	30/100

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	영진약품	디앤디파마텍

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**50.3**	**29.2**	**15%**	▲
	혁신 활동	0.0	17.6	중	▼
	생산 공정	83.8	36.6	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**76.9**	**47.6**	**35%**	▲
	인적자원 관리	77.9	48.0	상	▲
	공급망 관리	80.0	45.4	하	▲
	고객 관리	95.5	52.9	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	39.3	40.4	하	▼
G(지배구조)		**59.1**	**57.9**	**50%**	▲
	주주의 권리	54.6	49.0	상	▲
	정보의 투명성	46.9	60.5	하	▼
	이사회의 구성과 활동	53.4	55.9	상	▼
	이사의 보수	55.0	72.5	하	▼
	관계사 위험	87.5	75.9	중	▲
	ESG경영 인프라	70.0	38.5	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

***컨트로버시 및 심각성 평가 방법론**

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	14.3%	22.6%	-21.6%
2023	6.3%	18.2%	68.5%
2024	12.7%	19.6%	-27.9%

종근당 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	939.0	1,072.9	1,161.6	1,233.2	1,336.7
현금성자산	287.5	313.3	367.4	409.9	475.5
매출채권	297.7	302.3	312.4	324.4	338.1
재고자산	349.6	424.0	435.2	451.9	475.6
비유동자산	491.4	714.0	719.6	715.6	707.6
투자자산	110.2	187.6	190.9	194.3	197.8
유형자산	305.7	419.0	413.1	403.0	389.2
무형자산	75.5	107.3	115.7	118.4	120.6
자산총계	1,430.4	1,786.9	1,881.2	1,948.8	2,044.3
유동부채	358.2	509.7	537.1	529.6	545.5
매입채무	255.5	273.1	297.4	287.6	302.7
유동성이자부채	64.5	161.1	161.1	161.1	161.1
비유동부채	187.5	273.5	276.2	279.0	281.9
비유동이자부채	112.7	198.0	198.0	198.0	198.0
부채총계	545.7	783.2	813.2	808.6	827.4
자본금	32.9	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	262.0	268.2	268.2	268.2	268.2
이익잉여금	662.1	739.6	803.8	876.1	952.7
자본조정	(72.4)	(38.5)	(38.5)	(38.5)	(38.5)
자기주식	(64.2)	(65.9)	(65.9)	(65.9)	(65.9)
자본총계	884.7	1,003.8	1,068.0	1,140.2	1,216.8
투하자본	728.7	942.1	952.2	982.0	993.0
순차입금	(110.3)	45.8	(8.3)	(50.7)	(116.4)
ROA	7.7	5.4	3.9	4.1	4.2
ROE	12.7	9.2	6.8	7.1	7.1
ROIC	9.5	9.2	7.3	7.6	8.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,559.3	1,681.2	1,896.0	1,938.9	2,002.4
증가율 (Y-Y,%)	(5.5)	7.8	12.8	2.3	3.3
영업이익	88.1	80.1	82.5	89.8	96.4
증가율 (Y-Y,%)	(63.4)	(9.1)	3.0	8.8	7.4
EBITDA	127.4	124.4	134.1	140.5	146.1
영업외손익	7.8	10.3	1.6	6.3	5.0
순이자수익	5.6	1.4	1.2	1.1	1.1
외화관련손익	3.2	(1.6)	1.2	1.0	1.0
지분법손익	4.9	(0.5)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	95.9	90.4	84.1	96.1	101.4
당기순이익	107.7	86.8	70.8	78.8	83.2
증가율 (Y-Y,%)	(48.4)	(19.4)	(18.4)	11.4	5.5
NOPLAT	63.9	76.9	69.4	73.7	79.1
(+) Dep	39.3	44.3	51.5	50.7	49.6
(-) 운전자본투자	105.9	53.4	7.1	36.6	22.0
(-) Capex	38.2	140.5	37.9	33.0	27.9
OpFCF	(40.8)	(72.7)	75.9	54.8	78.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.3	4.5	4.7	7.5	6.0
영업이익증가율(3Yr)	(2.2)	(9.2)	(30.0)	0.6	6.4
EBITDA증가율(3Yr)	2.3	(3.4)	(21.4)	3.3	5.5
순이익증가율(3Yr)	39.8	1.5	(30.3)	(9.9)	(1.4)
매출총이익율(%)	33.0	31.0	28.6	29.3	29.6
영업이익률(%)	5.7	4.8	4.4	4.6	4.8
EBITDA마진(%)	8.2	7.4	7.1	7.2	7.3
순이익률(%)	6.9	5.2	3.7	4.1	4.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	54.5	70.1	116.9	95.8	114.3
당기순이익	107.7	86.8	70.8	78.8	83.2
자산상각비	39.3	44.3	51.5	50.7	49.6
운전자본증감	(74.5)	(67.4)	(7.1)	(36.6)	(22.0)
매출채권감소(증가)	11.3	(4.5)	(10.0)	(12.0)	(13.7)
재고자산감소(증가)	(113.8)	(95.9)	(11.1)	(16.7)	(23.7)
매입채무증가(감소)	17.5	9.1	24.3	(9.8)	15.1
투자현금	3.3	(248.7)	(62.6)	(51.4)	(46.9)
단기투자자산감소	72.5	(35.9)	(5.4)	(4.7)	(5.3)
장기투자증권감소	(0.7)	(4.0)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(38.2)	(140.5)	(37.9)	(33.0)	(27.9)
유무형자산감소	(27.2)	(37.5)	(16.0)	(10.3)	(10.1)
재무현금	(59.2)	168.8	59.3	(6.6)	(6.6)
차입금증가	(29.8)	184.4	0.0	0.0	0.0
자본증가	(29.3)	(15.6)	59.3	(6.6)	(6.6)
배당금지급	13.3	13.8	6.6	6.6	6.6
현금 증감	1.6	(10.1)	49.7	37.8	60.9
총현금흐름(Gross CF)	158.0	155.6	124.1	132.4	136.3
(-) 운전자본증가(감소)	105.9	53.4	7.1	36.6	22.0
(-) 설비투자	38.2	140.5	37.9	33.0	27.9
(+) 자산매각	(27.2)	(37.5)	(16.0)	(10.3)	(10.1)
Free Cash Flow	86.8	(160.5)	54.4	44.4	67.4
(-) 기타투자	0.7	4.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	86.1	(164.5)	54.4	44.4	67.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	7,803	6,289	5,129	5,712	6,027
BPS	61,417	64,946	68,991	74,032	79,419
DPS	1,050	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	11.4	13.2	16.9	15.2	14.4
PBR	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	8.3	9.6	8.9	8.2	7.4
배당수익율	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	7.8	7.4	9.7	9.1	8.8
PSR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	61.7	78.0	76.1	70.9	68.0
Net debt/Equity	n/a	4.6	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	36.8	n/a	n/a	n/a
유동비율	262.1	210.5	216.3	232.8	245.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	64.7	65.3	63.0	61.9	59.6
현금+투자자산(%)	35.3	34.7	37.0	38.1	40.4
자본구조					
차입금(%)	16.7	26.4	25.2	24.0	22.8
자기자본(%)	83.3	73.6	74.8	76.0	77.2

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

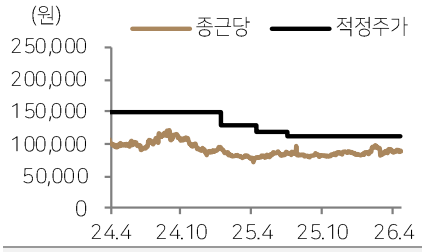
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

종근당 (185750)



일자	2025.01.16	2025.04.16	2025.07.09
투자의견	BUY	BUY	BUY
적정주가	130,000원	120,000원	110,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.01.16	130,000원	80,988원	92,000원	-37.7	-29.23
2025.04.16	120,000원	82,464원	88,000원	-31.28	-26.67
2025.07.09	110,000원	85,287원	97,700원	-22.47	-11.18

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.