

종근당(185750.KS)

매수(유지)

위고비가 키워주는 몸집

분석의 기본 가정

- 기존 블록버스터의 매출 감소를 위고비 등 신규 품목의 견조한 성장세로 보완 가능할 것

2Q26 Review: 위고비의 덕

2분기 별도기준 매출은 전년비 10.7% 증가한 4,754억원, 영업이익은 전년비 10.2% 감소한 199억원, 영업이익률 4.2% 기록함. 글리아티린(-67억원 yoy), 프롤리아주(-74억원 yoy)의 매출 감소에도 2025년말 신규 도입한 위고비(+447억원 yoy) 매출이 급증하고 텔미누보(+41억원 yoy), 이모튼(+34억원 yoy) 등 기존 품목의 성장으로 전년대비 매출 458억원 증가함. 올해 출시한 아일리아 매출이 59억원으로 전분기 대비 51.6% 성장하는 등 추가 신규 품목 매출이 더해지며 견조한 성장세 기록함. 그러나 위고비와 같은 도입 상품의 높은 원가율에 전년대비 원가율이 69.0%에서 71%로 증가하며 수익성은 다소 악화됨. 광고선전비 증가로 판관비가 전년비 6.0% 상승하고 임상시험비 등 CRO 비용 증가로 연구개발비도 전년비 5.1% 증가하며 영업이익률 감소함

성장기적인 파이프라인 강화 전략은 합격점

도입 상품 의존도가 높은 제품군을 다변화하기 위한 R&D 파이프라인 확대는 현재진행형임. 바이오시밀러 파이프라인을 확대하여 항체 분야에 경쟁력을 키워가며 ADC로 신약 개발을 노리는 전략은 필수 기술을 내재화하며 성장을 도모할 수 있어 긍정적임. 6월 시흥 배곧지구에 3,925억원 신규 시설투자를 결정하며 2025년 6월 배곧 연구단지 개발에 대해 체결한 2.2조원 MOU의 첫 투자를 집행함. 시나픽스 플랫폼 기술 도입, 계열사 경보제약의 링커-페이로드 CMC 역량, 자체 바이오시밀러 개발로 항체 확보하며 바이오의약품/ADC로의 R&D는 체계적으로 진행 중임. 합성신약 파이프라인은 최근 설립한 NRDO 자회사 아첼라에 집중시키며 CKD-510과 같은 기술이전 모델로 확장을 모색하는 점도 긍정적

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

기존 대형 품목이었던 프롤리아주 및 글리아티린의 매출 축소를 아일리아 출시, 위고비 도입으로 상쇄하며 외형 성장은 탄력 받을 전망이다. 원가율 증가 및 바이오시밀러 임상 확대에 따른 연구개발비 증가는 부담이나 매출 확대로 절대 이익규모는 증가할 것. 투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지함

계약/바이오 담당 정유클

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(8/4) 67,500원
목표주가(12M, 유지) 120,000원

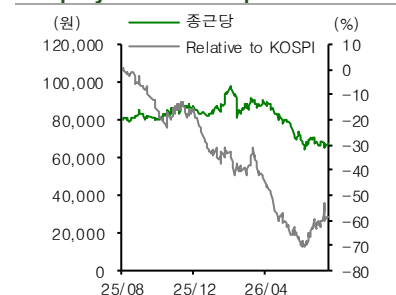
Key Data (기준일: 2026. 8. 4)

KOSPI(pt)	6358.95
KOSDAQ(pt)	780.72
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	9,317
발행주식수(천주)	13,803
평균거래량(3M, 주)	30,638
평균거래대금(3M, 백만원)	2,217
52주 최고/최저	97,700 / 64,100
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	0.6
외국인지분율(%)	16.2
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 5인	40.2 %
Kopernik Global Investors, LLC	8.4 %

Company Performance

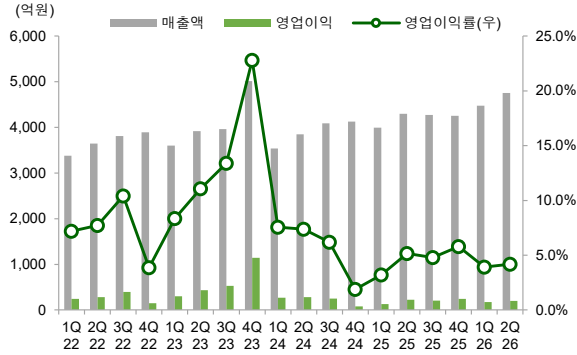
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-21.6	-22.6	-18.1
KOSPI대비 상대수익률	24.4	-14.5	-34.6	-59.5

Company vs KOSPI composite



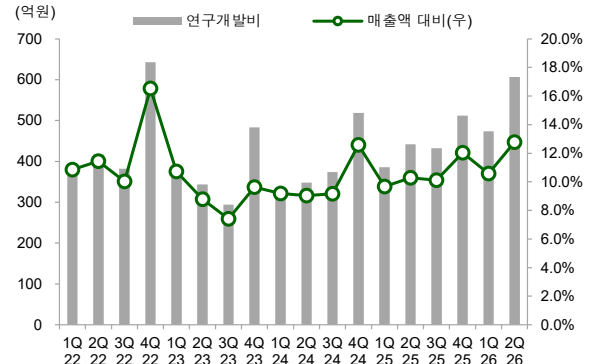
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,586	1,692	1,794	1,884	1,978
영업이익(십억원)	99	81	72	132	138
세전손익(십억원)	102	82	90	157	171
지배순이익(십억원)	109	78	68	119	129
EPS(원)	7,902	5,615	4,919	8,588	9,349
증감율(%)	-48.7	-28.9	-12.4	74.6	8.9
ROE(%)	12.8	8.2	6.6	10.5	10.4
PER(배)	10.7	14.8	13.7	7.9	7.2
PBR(배)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.5	9.4	8.2	5.2	4.8

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



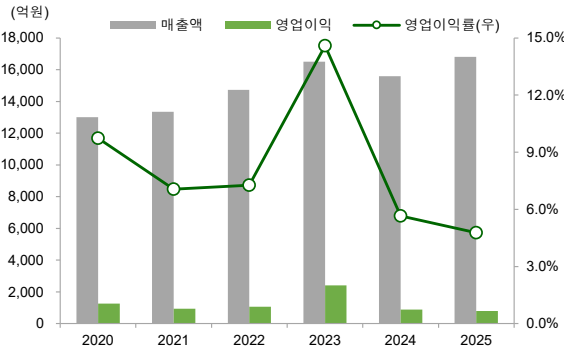
자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



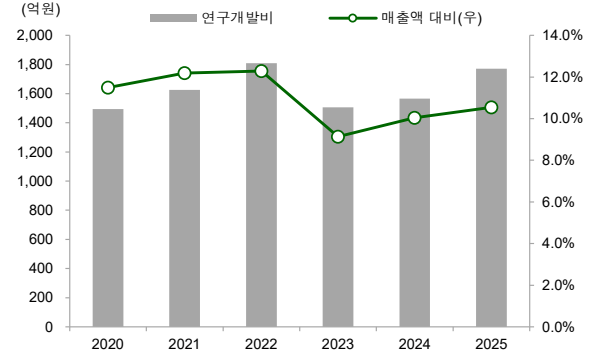
자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



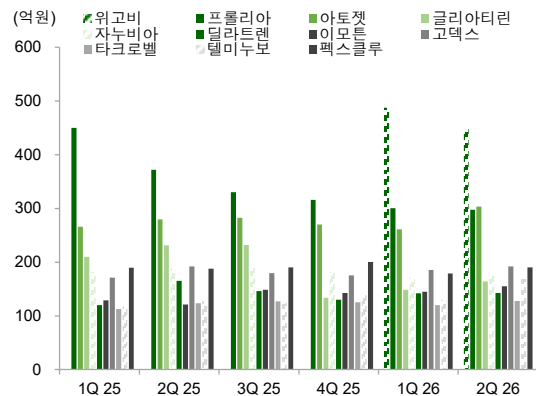
자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



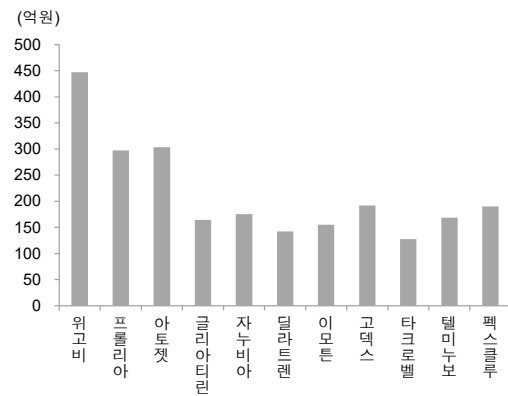
자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 5. Top 10 품목 분기 매출 추이



자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 6. Top 10 매출 품목 현황



자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 7. 종근당 Top 10 품목 매출 현황

No	품목	적응증	2Q26		1Q26		2Q25		2025 매출액
			매출액	비중	매출액	qoq	매출액	yoy	
1	위고비	비만 치료제	447	9.4%	488	-8.2%	N/A	-	0
2	프롤리아	골다공증 치료제	298	6.3%	300	-0.9%	372	-19.9%	1,467
3	아토젯	고지혈증 치료제	304	6.4%	261	16.2%	280	8.5%	1,098
4	고덱스	간염 치료제	192	4.0%	185	3.5%	192	0.0%	718
5	펙수클루	위식도역류질환 치료제	190	4.0%	179	6.3%	188	1.2%	768
6	자누비아	당뇨병 치료제	175	3.7%	171	2.8%	188	-6.7%	743
7	글리아티린	뇌혈관질환치료제	164	3.5%	148	10.8%	231	-29.0%	806
8	이모튼	골관절염 치료제	155	3.3%	145	7.1%	121	28.1%	541
9	딜라트렌	고혈압 치료제(베타차단제)	143	3.0%	142	0.2%	165	-13.6%	561
10	텔미누보	고혈압 치료제(ARB+CCB)	169	3.5%	130	30.0%	127	32.3%	507

(단위: 억원)

자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

도표 8. 종근당 파이프라인 현황

No	품목	적응증	기전	개발단계	비고
합성신약	CKD-943	요독성 소양증	Kappa Opioid RA	임상 3상	Cara Therapeutics 도입
	CKD-950	간세포암	A3 Adenosine RA	임상 3상	Can-fite Biopharma 도입
	CKD-951	대사이상관련 지방간염	A3 Adenosine RA	임상 2상	Can-fite Biopharma 도입
	ACL-508 (CKD-508)	이상지질혈증	CETP inhibitor	임상 1상	미국 임상
	CKD-510	심장질환	HDAC6 inhibitor	임상 2상	Novartis 기술수출
	CKD-512	암	A2aR antagonist	임상 1상	한국 임상
	ACL-513 (CKD-513)	신경질환	HDAC6 inhibitor	비임상	-
	ACL-514 (CKD-514)	비만 / 제2형 당뇨	GLP-1R agonist	비임상	-
바이오 의약품	CKD-703	암	cMET 타깃 ADC	임상 1/2a상	미국 임상
	CKD-704	판상 건선, 건선성 관절염	Skyrizi 바이오시밀러	임상 1상	유럽 임상
	CKD-706	아토피, 천식	Dupixent 바이오시밀러	임상 1상	유럽 임상
	CKD-971	루푸스	IFN-alpha kinoid	임상 2상	Neovacs 도입
	Tedopi	HLA-A2+ 비소세포암	항암백신	임상 3상	OSE Immunotherapeutics 도입
	Keytruda biosimilar	암 14종 (흑색종 외)	PD-1 면역항암제	비임상	Favorex 도입
	BS 후보 1	중추신경계 질환	신규 바이오시밀러	-	탐색 단계
	BS 후보 2	희귀 질환	신규 바이오시밀러	비임상	-
개량신약	BS 후보 3	안과 질환	신규 바이오시밀러	-	탐색 단계
	CKD-398	당뇨	-	임상 3상	-
	CKD-383	당뇨	-	임상 3상	-
	CKD-843	탈모	-	임상 3상	-
	CKD-495 (지텍)	소화기	-	임상 3상	-
	CKD-846	전립선비대증(BPH)	-	임상 1상	-
	CKD-491	골관절염	-	비임상	-
	CKD-848	당뇨/비만	-	비임상	-

자료: 종근당, 신영증권 리서치센터

종근당(185750.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15,864	16,924	17,939	18,836	19,778
증가율(%)	-5.0	6.7	6.0	5.0	5.0
매출원가	10,538	11,660	12,378	12,432	13,054
원가율(%)	66.4	68.9	69.0	66.0	66.0
매출총이익	5,326	5,264	5,561	6,404	6,725
매출총이익률(%)	33.6	31.1	31.0	34.0	34.0
판매비와 관리비 등	4,331	4,458	4,844	5,086	5,340
판매비율(%)	27.3	26.3	27.0	27.0	27.0
영업이익	995	806	718	1,319	1,384
증가율(%)	-59.7	-19.0	-10.9	83.7	4.9
영업이익률(%)	6.3	4.8	4.0	7.0	7.0
EBITDA	1,392	1,254	1,133	1,662	1,670
EBITDA마진(%)	8.8	7.4	6.3	8.8	8.4
순금융손익	51	6	168	235	309
이자손익	41	2	41	55	66
외화관련손익	35	-7	-6	-6	-6
기타영업외손익	-25	5	15	18	17
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,020	817	900	1,572	1,711
계속사업손익법인세비용	-94	38	218	380	414
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,114	778	682	1,191	1,297
증가율(%)	-47.8	-30.2	-12.3	74.6	8.9
순이익률(%)	7.0	4.6	3.8	6.3	6.6
지배주주지분 당기순이익	1,091	775	679	1,185	1,290
증가율(%)	-48.7	-29.0	-12.4	74.5	8.9
기타포괄이익	-14	400	32	32	32
총포괄이익	1,101	1,178	715	1,224	1,329

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	643	674	1,874	729	566
당기순이익	1,114	778	682	1,191	1,297
현금유출이없는비용및수익	589	792	597	675	640
유형자산감가상각비	349	378	345	278	224
무형자산상각비	49	70	70	66	61
영업활동관련자산부채변동	-766	-675	771	-812	-1,022
매출채권의감소(증가)	121	-27	-369	-477	-577
재고자산의감소(증가)	-1,143	-966	1,025	-506	-628
매입채무의증가(감소)	165	80	122	177	190
투자활동으로인한현금흐름	37	-2,453	-520	-521	-522
투자자산의 감소(증가)	-9	-593	0	0	0
유형자산의 감소	2	6	0	0	0
CAPEX	-385	-1,409	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	678	-351	-33	-34	-35
재무활동으로인한현금흐름	-631	1,670	-99	-99	-99
장기차입금의증가(감소)	-305	1,859	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	39	-13	547	547	547
현금의 증가	88	-122	1,802	656	493
기초현금	2,196	2,285	2,162	3,964	4,621
기말현금	2,285	2,162	3,964	4,621	5,114

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,622	10,918	12,104	13,783	15,522
현금및현금성자산	2,285	2,162	3,964	4,621	5,114
매출채권 및 기타채권	3,012	3,038	3,407	3,884	4,461
재고자산	3,538	4,286	3,262	3,767	4,395
비유동자산	4,966	7,085	6,670	6,326	6,040
유형자산	3,153	4,281	3,937	3,658	3,434
무형자산	756	1,075	1,005	939	878
투자자산	420	1,013	1,013	1,013	1,013
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,588	18,003	18,774	20,109	21,562
유동부채	3,686	5,161	5,283	5,460	5,650
단기차입금	646	910	910	910	910
매입채무및기타채무	2,592	2,746	2,867	3,045	3,234
유동성장기부채	19	718	718	718	718
비유동부채	1,938	2,778	2,778	2,778	2,778
사채	1,000	1,913	1,913	1,913	1,913
장기차입금	160	39	39	39	39
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,624	7,939	8,061	8,239	8,428
지배주주지분	8,940	10,038	10,683	11,835	13,092
자본금	329	345	345	345	345
자본잉여금	2,620	2,682	2,682	2,682	2,682
기타포괄이익누계액	-82	274	306	338	371
이익잉여금	6,714	7,396	8,010	9,129	10,354
비지배주주지분	24	26	29	36	42
자본총계	8,964	10,064	10,712	11,870	13,134
총차입금	1,882	3,678	3,678	3,678	3,678
순차입금	-1,270	290	-1,622	-2,312	-2,839

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,902	5,615	4,919	8,588	9,349
BPS	69,415	77,497	82,173	90,517	99,624
DPS	1,050	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	10.7	14.8	13.7	7.9	7.2
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.5	9.4	8.2	5.2	4.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-48.7%	-28.9%	-12.4%	74.6%	8.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-50.9%	-9.9%	-9.6%	46.7%	0.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.0%	8.2%	6.6%	10.6%	10.4%
ROE(지배순이익 기준)	12.8%	8.2%	6.6%	10.5%	10.4%
ROIC	12.1%	8.5%	6.2%	11.8%	11.6%
WACC	5.7%	4.9%	4.7%	4.7%	4.7%
안전성(%)					
부채비율	62.7%	78.9%	75.3%	69.4%	64.2%
순차입금비율	-14.2%	2.9%	-15.1%	-19.5%	-21.6%
이자보상배율	12.0	12.0	10.7	19.7	20.7

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
종근당	-	-	-	-	0	-	-	-

