대웅제약 (069620)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

본업도 신사업도 순항중

BUY **TP 210,000원**

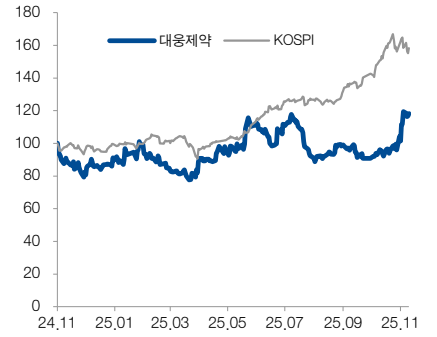
현재주가 (11/20)	172,100원
상승여력	22.0%
시가총액	1,994십억원
발행주식수	11,587천주
자본금/액면가	29십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	173,800원/113,000원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인 지분율	12.04%
주요주주 지분율	
대웅외4인	61.22%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	22.9	30.4	24.4
상대주가(%p)	17.1	1.9	-19.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	12,888	14,876	180,000
After	12,308	14,693	210,000
Consensus	12,426	14,470	209,091
Cons. 차이	-0.9%	1.5%	0.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

신사업 디지털 헬스케어 ThynC 의 본격적인 성장 기대

- 2026년 동사의 신사업 부문인 디지털 헬스케어, 그 중에서도 스마트 병상 모니터링 ThynC가 핵심 성장 동력이 될 전망. 현재는 웨어러블 심전도 검사기 '모비케어', 혈압측정기 '카트비피' 등 단품 매출이 주를 이루고 있으며, 3분기 ThynC의 매출은 10억원 수준으로 4월에 런칭 이후 첫 계약 병상에서 발생
- 2025년 2만개 병상에 대한 계약이 가능할 전망. 스마트 병상 설치 이후 월 구독형 또는 사용량 비례형으로 매출을 인식하기 때문에 계약 이후 약 5-6개월 정도 이후 매출이 발생하기 시작. 따라서 내년부터 본격적인 매출 성장 기대. 단품의 경우 5-10% 수준의 영업이익률이 기대되는 반면 ThynC는 20-30% 수준으로 향후 매출 비중이 증가함에 따라 마진 개선으로도 이어질 전망
- 의료 인력이 부족한 지방병원을 중심으로 수요가 꾸준히 발생하고 있으며, 지자체에서도 협업 요청이 지속되고 있는 상황. 수도권 대형병원은 과 단위로 확산 중이며, VIP 병동 역시 구축 중인 것으로 파악

나보타와 R&D 등 본업도 순항 중

- 파트너사 에볼루스가 2026년 유럽에서 필러 런칭 예정으로 향후 필러와의 번들링 마케팅을 통해 나보타의 유럽 시장 침투 본격화 기대. 경쟁사와의 나보타 관련 민사 2심 판결은 2026년 5월 발표될 예정
- GLP-1 비만치료제 세마글루타이드 마이크로니들 패치 제형 임상 1상(n=72) 9월 개시되었으며, 결과 발표까지 1년 정도 소요될 예정. 또한 1개월 장기지속형 주사제는 내년 임상 1상 진입 예정. 특발성폐섬유증 치료제 베르시포로신의 글로벌 임상 2상은 2026년 1분기 내로 환자모집 완료를 목표로 하고 있으며, 현재 102명 모집 목표 중 92%의 환자를 모집 완료한 상황으로 순항 중

주가전망 및 Valuation

- 2026년 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가 기존 180,000원(12MF EBITDA 2,362억원 * Target EV/EBITDA 9배에 자회사 한올바이오파마 지분가치 반영)에서 210,000원(12MF EBITDA 2,630억원 * Target EV/EBITDA 9배(기존과 동일)에 자회사 한올바이오파마 지분가치 반영)으로 상향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,375	123	122	166	10,507	188.2	11.1	1.8	11.0	17.7	0.5
2024	1,423	148	25	197	2,135	-79.7	59.2	1.8	11.0	3.2	0.5
2025F	1,580	204	143	254	12,308	476.6	14.0	2.2	10.3	16.7	0.4
2026F	1,701	225	170	276	14,693	19.4	11.7	1.8	8.9	17.1	0.4
2027F	1,860	250	192	300	16,535	12.5	10.4	1.6	7.6	16.4	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대웅제약 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
영업가치	**2,432**	
12MF EBITDA	263	
Target EV/EBITDA	9	경쟁사와의 민사 1심 패소 이후 멀티플의 평균값 적용
비영업가치	**397.2**	
한올바이오파마 지분가치	397.2	한올바이오파마 3개월 평균 시가총액 * 지분율(30.8%) *지주사 할인(70%) 적용
적정기업가치	**2,830**	
순차입금	445	2025년 기준
자본가치	2,384	
발행주식수	11,586,575	
적정주가	205,780	
목표주가	**210,000**	
현재주가	172,100	
상승여력	22.0%	

자료 : 현대차증권

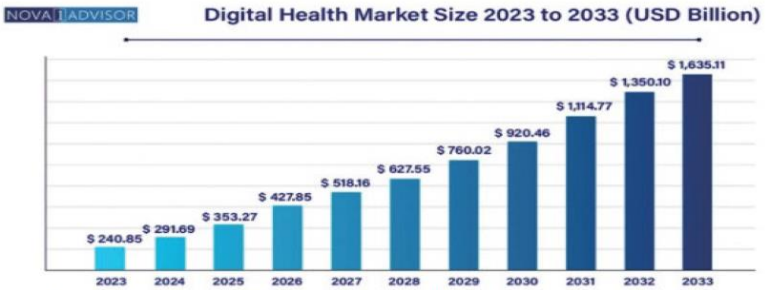
〈표2〉 대웅제약 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	335.8	360.5	358.4	368.0	356.4	405.4	411.8	406.1	1,422.7	1,579.8	1,701.2
YoY	4.1%	3.0%	5.1%	1.7%	6.2%	12.4%	14.9%	10.4%	3.4%	11.0%	7.7%
ETC	209.5	218.0	214.3	218.7	219.1	220.4	225.3	234.9	860.5	899.7	959.4
YoY	1.3%	-1.2%	-1.0%	-4.2%	4.6%	1.1%	5.1%	7.4%	-1.4%	4.6%	6.6%
제품	122.5	135.6	127.3	126.8	130.6	122.3	133.0	137.4	512.3	523.3	544.3
펙수클루	18.1	33.2	22.6	23.2	27.1	21.5	22.0	25.4	97.2	96.0	102.7
엔블로	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2	3.1	3.3	11.6	12.8	14.1
상품	86.9	82.4	87.0	91.9	88.5	98.1	92.4	97.4	348.2	376.4	415.1
디지털헬스케어	4.8	6.1	8.1	8.9	11.2	12.4	12.8	13.9	27.9	50.2	85.4
나보타	37.2	53.1	47.5	48.6	45.6	69.8	55.6	56.1	186.4	227.0	253.3
YoY	-12.8%	62.4%	25.2%	44.3%	22.7%	31.5%	17.0%	15.3%	26.8%	21.8%	11.6%
내수	6.9	7.9	7.3	8.4	8.3	8.7	8.7	8.6	30.5	34.4	35.4
수출	30.3	45.2	40.3	40.2	37.3	61.0	46.9	47.4	156.0	192.6	217.9
OTC	31.7	33.7	34.4	34.2	33.0	41.3	43.7	44.5	134.0	162.5	170.1
글로벌 외 기타	57.5	55.7	62.1	66.4	58.7	74.0	87.1	70.7	241.7	290.5	318.3
매출총이익	171.0	191.2	182.2	189.8	183.1	215.1	214.0	209.3	734.2	821.4	886.8
YoY	7.6%	4.4%	10.5%	4.8%	7.1%	12.5%	17.5%	10.2%	6.7%	11.9%	8.0%
GPM	50.9%	53.0%	50.8%	51.6%	51.4%	53.1%	52.0%	51.5%	51.6%	52.0%	52.1%
영업이익	29.7	42.3	37.2	38.8	38.7	57.9	56.9	50.3	147.9	203.8	225.4
YoY	21.2%	5.6%	26.6%	35.4%	30.5%	36.7%	52.9%	29.5%	20.7%	37.7%	10.8%
OPM	8.8%	11.7%	10.4%	10.6%	10.9%	14.3%	13.8%	12.4%	10.4%	12.9%	13.3%

자료: 현대차증권

<그림1> 대웅제약 디지털 헬스케어 신사업 ThynC

디지털 헬스케어 플랫폼 기업으로 전환 가속화



출처: Digital Health Market Size to Hit USD 1,635.11 Billion by 2033, BIOSPACE, 2024.8.14.

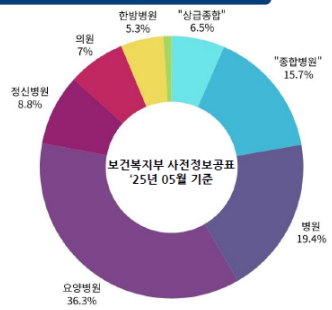
배 경

1) 2023년 기준 2,408억 달러, 2033년 1조 6,351억 달러, CAGR 21.1%
2) **고령화, 만성질환 증가, 비대면 진료 수요 확대** 등 의료 환경의 구조적 변화
3) **선제적인 대응**을 통한 디지털 헬스케어 확대
4) **실시간 모니터링, 비접촉 진단, AI기반 조기 경고 등 환자 중심** 디지털 수요 증가
5) 디지털 헬스케어 시장은 **기존 병의원과 개인 맞춤형 홈 헬스케어 플랫폼으로 성장 예상**, 잠재적인 시장 확장 가능

자료 : 대웅제약, 현대차증권

<그림2> ThynC 접근 가능 시장 규모 및 경쟁사 대비 경쟁력

Market Size



1) 국내 70만 병상 중 약 55만 병상 타겟
2) 25년 1,200병상으로 2배 이상 성장 목표 제시 (상반기 중 목표 초과달성)
3) 단기 목표 1만병상 계약 체결로 빠른 확대를 위한 마케팅 전략 수립

경쟁력

DAEWOONG x seers

구분 판매사(제조사)	thynC™ 대웅제약(SEERS)	A제품 A'사	B제품 B'사	C제품 C'사
기본구성품	심전계(1리드),체온계 산소포화도, 혈압계	심전계(3리드) 그외기기외부연동	심전계(1리드) 그외기기외부연동	심전계(3리드) 그외기기외부연동
데이터	ECG, 심박수, 호흡수, 체온 SpO2, 혈압, 활동량, 낙상	ECG, 심박수, 호흡수, SpO2, 혈압, 체온	ECG, 심박수, 호흡수, 피부온도	ECG, 심박수, 호흡수, 피부온도
네트워크타입	매립형전용AP 망 (Gateway)	매립형전용AP 망 (Gateway)	환자개별무선통신기기운영	환자개별무선통신기기운영
데이터안정성	High	High	환경의존적 휴대폰-Wifi-Device	High (유선)
EMR 연동	O	O	X	X
부가기능	낙상감시, 위치추적	위치추적	X	X
타-웨어러블확장성	O	X	△	X
환자편의성	"Handsfree!"	"Handson machine"	"Handson machine"	"Handson machine"
인공지능기술탑재	O	X	O	X
무상보증기간	3년	1년	1년	1년

자료 : 대웅제약, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,580	1,701	1,860
증가율 (%)	7.4	3.5	11.0	7.7	9.3
매출원가	687	689	758	814	895
매출원가율 (%)	50.0	48.4	48.0	47.9	48.1
매출총이익	688	734	821	887	965
매출이익률 (%)	50.0	51.6	52.0	52.1	51.9
증가율 (%)	7.7	6.7	11.9	8.0	8.8
판매관리비	566	586	618	661	715
판관비율(%)	41.2	41.2	39.1	38.9	38.4
EBITDA	166	197	254	276	300
EBITDA 이익률 (%)	12.1	13.8	16.1	16.2	16.1
증가율 (%)	23.0	18.7	28.9	8.7	8.7
영업이익	123	148	204	225	250
영업이익률 (%)	8.9	10.4	12.9	13.2	13.4
증가율 (%)	28.1	20.3	37.8	10.3	11.1
영업외손익	1	-104	-32	-7	-5
금융수익	13	18	11	5	7
금융비용	29	42	29	12	12
기타영업외손익	17	-80	-14	0	0
종속/관계기업관련손익	-2	13	-2	0	0
세전계속사업이익	122	57	171	218	245
세전계속사업이익률	8.9	4.0	10.8	12.8	13.2
증가율 (%)	221.1	-53.3	200.0	27.5	12.4
법인세비용	2	33	23	37	42
계속사업이익	120	23	148	181	204
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	148	181	204
당기순이익률 (%)	8.7	1.6	9.4	10.6	11.0
증가율 (%)	207.7	-80.8	543.5	22.3	12.7
지배주주지분 순이익	122	25	143	170	192
비지배주주지분 순이익	-2	-1	5	11	12
기타포괄이익	10	-3	-24	0	0
총포괄이익	130	20	124	181	204

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	613	842	1,085	1,351
현금성자산	112	103	284	460	657
단기투자자산	3	5	6	6	7
매출채권	138	161	177	199	221
재고자산	242	256	283	317	352
기타유동자산	58	79	88	98	109
비유동자산	1,195	1,364	1,411	1,396	1,382
유형자산	518	656	693	686	679
무형자산	297	347	359	345	333
투자자산	207	184	176	181	186
기타비유동자산	173	177	183	184	184
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,770	1,977	2,253	2,481	2,733
유동부채	696	629	685	725	767
단기차입금	167	206	104	104	104
매입채무	101	83	92	103	114
유동성장기부채	207	117	207	207	207
기타유동부채	221	223	282	311	342
비유동부채	162	421	527	539	553
사채	0	194	243	243	243
장기차입금	65	130	177	177	177
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	97	97	107	119	133
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	858	1,050	1,211	1,265	1,320
지배주주지분	767	795	915	1,078	1,263
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	149	149	149
자본조정 등	-2	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-27	-18	-34	-34	-34
이익잉여금	619	636	771	935	1,119
비지배주주지분	145	132	127	138	150
자본총계	912	927	1,042	1,216	1,413

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	136	51	180	214	235
당기순이익	120	23	148	181	204
유형자산 상각비	33	36	37	37	37
무형자산 상각비	11	13	13	13	13
외환손익	1	-5	10	0	0
운전자본의 감소(증가)	-21	-83	-45	-17	-18
기타	-8	67	17	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-166	-265	-109	-36	-36
투자자산의 감소(증가)	-44	25	-7	-5	-5
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-109	-155	-73	-30	-30
기타	-14	-135	-29	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	39	201	113	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-50	65	47	0	0
사채의증가(감소)	-90	194	49	0	0
자본의 증가	28	1	-1	0	0
배당금	-7	-8	-7	-7	-7
기타	158	-51	25	5	5
기타현금흐름	-1	5	-4	0	0
현금의증가(감소)	9	-9	181	176	197
기초현금	103	112	103	284	460
기말현금	112	103	284	460	657

(단위:원, 배, %)

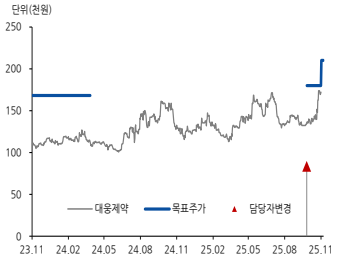
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	10,357	2,015	12,778	15,612	17,570
EPS(지배순이익 기준)	10,507	2,135	12,308	14,693	16,535
BPS(자본총계 기준)	78,736	80,005	89,931	104,948	121,922
BPS(지배지분 기준)	66,223	68,583	78,936	93,033	108,973
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	11.3	62.7	13.5	11.0	9.8
P/E(지배순이익 기준)	11.1	59.2	14.0	11.7	10.4
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.6	1.9	1.6	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.8	1.8	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA(Reported)	11.0	11.0	10.3	8.9	7.6
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	206.4	-80.5	534.1	22.2	12.5
EPS(지배순이익 기준)	188.2	-79.7	476.6	19.4	12.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.5	2.5	15.0	16.0	15.5
ROE(지배순이익 기준)	17.7	3.2	16.7	17.1	16.4
ROA	7.2	1.2	7.0	7.6	7.8
안정성 (%)					
부채비율	94.1	113.3	116.3	104.0	93.4
순차입금비율	36.2	61.1	49.2	28.0	10.4
이자보상배율	9.0	21.2	17.0	18.3	20.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.13	BUY	168,000	-33.23	-24.46
2024.04.13	AFTER 6M	168,000	-33.69	-32.92
2025.10.15	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.10.15	BUY	180,000	-17.74	-3.44
2025.11.21	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 대용제약 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.