COMPANY UPDATE

2026. 2. 10

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

대웅제약 (069620)

묵묵하게 구조적 마진 개선 실현 중

- 4Q25 Review: 신약 및 디지털 헬스케어, 나보타 중심 성장으로 컨센서스 부합.
- 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 소폭 상향: 구조적인 마진 개선 추세에 있으며, 2026년은 디지털헬스케어 사업과 나보타 수출 성장 및 R&D 모멘텀 주목 필요.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 Review: 연결 기준 매출액 3,971억원(+7.9% y-y, -3.6% q-q), 영업이익 434억원(+12.1% y-y, -23.8% q-q)으로 컨센서스 부합. 제형 다변화(10mg/20mg)로 소화성 궤양용제 시장 경쟁 격화 방어한 펙수클루(236억원), 씽크 구독형 매출 반영(4분기 70억원대 추정)된 디지털헬스케어(146억원), 미국 내 경쟁 심화 우려에도 불구하고 전분기 대비 회복 기록한 나보타(579억원)를 중심으로 ETC 2,294억원(+4.9% y-y, +1.8% q-q) 기록. OTC 매출은 445억원(+30.1% y-y, +1.8% q-q)으로 우루사 매출 부진에도 불구하고 다이소향 건기식 매출 상승이 성장 주도하였으며, 자체 개발 파이프라인(IPF치료제, 패치형 비만치료제 등) 관련 R&D 비용 반영과 함께 영업이익률은 10.9%로 전분기 대비 하락. 분기 순이익 급증(+370억원 q-q)은 지분 약 2.6% 보유중인 씨어스테크놀로지 주가 상승으로 인한 기타 영업외수익에 기인.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 소폭 상향: 컨센서스 부합한 실적 반영 후 연간 추정치 변동은 미미하나 직전 발간 대비 자회사 한올바이오파마 가치 상승(+34%) 반영하여 SOTP 기반 목표주가 소폭 상향. 최근 주가를 가장 크게 좌우하는 것은 '씽크'로 대표되는 디지털헬스케어 사업과 파트너사의 주가 흐름이었으며 연말 연초 차익실현 및 시장 변동성 강화되며 소강 상태. 연간 실적 흐름을 훑어보게 되면 대웅제약은 2025년 연간 영업이익률 12.5% 달성하며 2024년부터 영업이익률 10%대를 안정적으로 기록하고 있으며, 2026년은 1) 디지털헬스케어, 신약(펙수클루, 엔블로) 성장이 주도하는 ETC 사업부 매출 성장, 2) 주요 파이프라인 임상 관련 모멘텀(2H26E IPF 치료제 글로벌 2상 진입, 3Q26E 패치형 비만치료제 국내 1상 완료), 3) 톡신 글로벌 매출(미국 및 브라질) 성장 등 하반기로 갈수록 실적과 주가에 기여할 모멘텀 다수 보유한 만큼 투자의견 BUY 유지. 잠재 리스크인 민사 2심 결과는 2026년 중순 예상.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	250,000원	48.1%
현재주가	168,800원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,586,575주 (38.0%)	
52주 최저/최고	113,000원/193,000원	
60일-평균거래대금	78.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대웅제약 (%)	-2.2	26.0	17.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.3	-23.7	-44.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	250,000	240,000	+4.2%
2025E EPS	16,299	12,683	28.5%
2026E EPS	13,388	16,525	-19.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	215,455
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	397.1	7.9	(3.6)	(3.3)	(1.4)
영업이익	43.4	12.1	(23.8)	(6.5)	(1.4)
세전이익	70.0	(1,023.2)	27.9	59.7	75.9
순이익	84.5	(1,465.0)	78.7	102.4	152.0
이익률 (%)					
영업이익	10.9				
세전이익	17.6				
순이익	21.3				

자료: 대웅제약, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	59.2	10.6	12.6
P/B	1.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	11.0	11.0	9.7
Div yield (%)	0.5	0.3	0.4
EPS 증가율 (%)	-79.7	663.5	-17.9
ROE (%)	3.2	21.5	15.0
주당지표 (원)			
EPS	2,135	16,299	13,388
BVPS	69,061	83,666	96,547
DPS	600	600	600

삼성증권

대웅제약 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	263.3	1Q26E~4Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	12.0	*peer 평균
영업가치 (C = AxB)	3,160.2	
비영업가치 (D)	228.9	
한올바이오파마	228.9	시총 3개월 평균 x 지분율(31.75%) x NAV 할인율 70%
순부채 (E)	457.4	
자본 가치 (C+D-E)	2,931.7	
주식 수 (천 주)	11,587	
주당 가치 (원)	253,024	
목표주가 (원)	250,000	

참고: 국내 주요 제약사(HK이노엔, 녹십자, 한미약품, 동아에스티, 종근당, 유한양행) 멀티플 중 최대/최소값 제외
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

대웅제약 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025P	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,423**	**1,571**	**1,669**	**336**	**361**	**358**	**368**	**356**	**405**	**412**	**397**	**397**	**415**	**428**	**429**
ETC	**861**	**894**	**901**	**209**	**218**	**214**	**219**	**219**	**220**	**225**	**229**	**220**	**222**	**229**	**230**
제품	346	352	377	79	94	85	87	89	86	89	88	92	94	97	94
펙수클루	97	94	101	18	33	23	23	27	21	22	24	24	25	25	26
엔블로	12	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
상품	258	258	272	68	62	63	65	62	65	65	66	67	68	68	69
디지털헬스케어	28	51	76	5	6	8	9	11	12	13	15	17	18	19	22
나보타	**186**	**229**	**269**	**37**	**53**	**48**	**49**	**46**	**70**	**55**	**58**	**63**	**65**	**69**	**73**
국내	30	36	39	7	8	7	8	8	9	9	10	9	10	10	11
수출	156	193	230	30	45	40	40	37	61	47	48	53	56	59	62
OTC	**134**	**163**	**192**	**32**	**34**	**34**	**34**	**33**	**41**	**44**	**45**	**42**	**48**	**51**	**51**
우루사	89	92	99	22	23	22	22	19	27	24	23	20	29	26	24
건기식	22	54	74	5	6	7	6	9	14	15	16	16	19	19	20
글로벌	32	35	42	6	9	7	12	5	12	12	7	11	9	12	9
수탁 외	51	66	79	13	12	13	13	14	19	17	15	17	23	21	18
연결 및 기타	158	184	185	39	35	43	42	40	43	58	43	44	47	47	47
매출총이익	**734**	**823**	**891**	**171**	**191**	**160**	**169**	**183**	**215**	**214**	**210**	**212**	**220**	**229**	**230**
영업이익	**148**	**197**	**212**	**30**	**42**	**41**	**42**	**39**	**58**	**57**	**43**	**54**	**47**	**57**	**55**
세전이익	**57**	**193**	**203**	**11**	**28**	**31**	**-4**	**25**	**43**	**55**	**70**	**51**	**45**	**54**	**52**
지배주주순이익	**23**	**192**	**158**	**8**	**-1**	**32**	**-6**	**20**	**40**	**47**	**85**	**40**	**35**	**42**	**41**
전년대비 (%)															
매출액	***3.4***	***10.4***	***6.2***	***4.1***	***3.0***	***5.2***	***1.7***	***6.2***	***12.5***	***14.9***	***7.9***	***11.3***	***2.2***	***3.9***	***8.1***
ETC	***-1.4***	***3.9***	***0.8***	***1.3***	***-1.2***	***-1.0***	***-4.2***	***4.6***	***1.1***	***5.1***	***4.9***	***0.5***	***0.8***	***1.4***	***0.4***
제품	*18.1*	*1.8*	*7.2*	*13.5*	*30.0*	*16.0*	*13.0*	*12.7*	*-8.9*	*4.5*	*1.0*	*2.5*	*9.5*	*9.4*	*7.5*
펙수클루	*76.8*	*-3.1*	*6.7*	*54.4*	*164.8*	*57.4*	*42.3*	*49.2*	*-35.3*	*-2.6*	*1.6*	*-10.5*	*15.5*	*15.4*	*10.4*
엔블로	*149.5*	*8.0*	*1.9*	*#DIV/0!*	*147.1*	*118.6*	*43.8*	*18.3*	*13.9*	*6.9*	*-5.3*	*-5.3*	*-5.3*	*4.7*	*14.7*
상품	*-24.0*	*-0.2*	*5.4*	*-18.9*	*-27.3*	*-24.5*	*-25.1*	*-9.3*	*4.2*	*3.1*	*1.9*	*8.4*	*5.0*	*3.9*	*4.7*
디지털헬스케어	*81.8*	*82.5*	*49.2*	*41.5*	*77.6*	*89.4*	*109.4*	*132.8*	*102.8*	*58.6*	*63.3*	*55.7*	*42.6*	*45.4*	*53.1*
나보타	***26.8***	***22.6***	***17.8***	***-12.8***	***62.4***	***25.2***	***44.3***	***22.7***	***31.5***	***16.3***	***19.0***	***37.1***	***-6.4***	***24.2***	***25.5***
국내	*2.7*	*17.5*	*10.0*	*10.0*	*29.1*	*-1.0*	*-15.5*	*20.5*	*10.7*	*20.0*	*19.4*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*
수출	*33.0*	*23.8*	*19.0*	*-16.7*	*70.1*	*31.6*	*69.2*	*23.2*	*35.1*	*16.4*	*18.9*	*43.1*	*-8.8*	*26.0*	*28.8*
OTC	***16.3***	***21.3***	***18.1***	***22.0***	***22.3***	***17.8***	***5.4***	***4.2***	***22.4***	***27.1***	***30.1***	***27.8***	***15.3***	***16.1***	***15.3***
우루사	*7.1*	*3.9*	*7.4*	*10.3*	*12.8*	*8.7*	*-2.2*	*-11.8*	*16.3*	*6.8*	*3.5*	*7.4*	*7.4*	*7.4*	*7.4*
건기식	*78.2*	*122.9*	*38.3*	*201.3*	*105.2*	*73.8*	*25.0*	*72.4*	*157.1*	*112.3*	*145.6*	*80.0*	*30.0*	*30.0*	*30.0*
글로벌	*26.9*	*8.6*	*19.8*	*43.4*	*31.4*	*69.1*	*3.5*	*-15.9*	*37.6*	*74.6*	*-39.9*	*136.9*	*-23.1*	*6.9*	*36.9*
수탁 외	*-0.1*	*29.0*	*20.0*	*0.9*	*4.2*	*-6.6*	*1.7*	*8.5*	*56.3*	*37.1*	*15.5*	*20.0*	*20.0*	*20.0*	*20.0*
연결 및 기타	*-3.5*	*16.6*	*0.5*	*28.7*	*-31.6*	*7.6*	*-3.4*	*2.8*	*23.2*	*36.6*	*3.6*	*10.0*	*10.0*	*-20.0*	*10.0*
매출총이익	*6.7*	*12.0*	*8.3*	*7.6*	*4.4*	*-2.7*	*-6.9*	*7.1*	*12.5*	*33.4*	*24.7*	*15.9*	*2.3*	*7.0*	*9.4*
영업이익	*20.7*	*33.0*	*8.0*	*21.2*	*5.6*	*40.0*	*45.7*	*30.5*	*36.7*	*38.3*	*3.8*	*39.3*	*-18.1*	*-0.7*	*26.1*
세전이익	*-53.6*	*241.0*	*5.2*	*-47.1*	*-20.0*	*40.4*	*-110.2*	*118.3*	*57.2*	*78.7*	*-1656.8*	*107.9*	*3.5*	*-1.1*	*-25.1*
지배주주순이익	*-80.5*	*721.2*	*-17.4*	*-42.5*	*-104.6*	*109.5*	*-110.0*	*149.8*	*-3135.8*	*48.1*	*-1465.0*	*102.8*	*-12.7*	*-10.8*	*-51.6*
마진 (%)															
매출총이익률	**51.6**	**52.4**	**53.4**	**50.9**	**53.0**	**44.8**	**45.8**	**51.4**	**53.0**	**52.0**	**53.0**	**53.4**	**53.1**	**53.5**	**53.6**
영업이익률	**10.4**	**12.5**	**12.7**	**8.8**	**11.7**	**11.5**	**11.4**	**10.9**	**14.3**	**13.8**	**10.9**	**13.6**	**11.4**	**13.2**	**12.7**
세전이익률	**4.0**	**12.3**	**12.2**	**3.4**	**7.7**	**8.5**	**-1.2**	**6.9**	**10.7**	**13.3**	**17.6**	**13.0**	**10.8**	**12.6**	**12.2**
지배순이익률	**1.6**	**12.2**	**9.5**	**2.4**	**-0.4**	**8.9**	**-1.7**	**5.5**	**9.9**	**11.5**	**21.3**	**10.1**	**8.5**	**9.9**	**9.5**

자료: 대웅제약, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,375**	**1,423**	**1,571**	**1,669**	**1,839**
매출원가	687	689	748	778	851
매출총이익	**688**	**734**	**823**	**891**	**988**
(매출총이익률, %)	50.0	51.6	52.4	53.4	53.7
판매 및 일반관리비	566	586	626	679	745
영업이익	**123**	**148**	**197**	**212**	**243**
(영업이익률, %)	8.9	10.4	12.5	12.7	13.2
영업외손익	**-1**	**-91**	**-33**	**-10**	**-8**
금융수익	13	18	11	4	8
금융비용	29	42	29	14	16
지분법손익	-2	13	-2	0	0
기타	17	-80	-14	-0	-0
세전이익	**122**	**57**	**164**	**203**	**236**
법인세	2	33	1	45	52
(법인세율, %)	1.6	58.7	0.7	22.0	22.0
계속사업이익	120	23	192	158	184
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**120**	**23**	**192**	**158**	**184**
(순이익률, %)	8.7	1.6	12.2	9.5	10.0
지배주주순이익	122	25	189	155	180
비지배주주순이익	-2	-1	3	3	4
EBITDA	166	197	246	263	308
(EBITDA 이익률, %)	12.1	13.8	15.7	15.8	16.8
EPS (지배주주)	10,507	2,135	16,299	13,388	15,555
EPS (연결기준)	10,357	2,015	16,547	13,660	15,872
수정 EPS (원)*	10,507	2,135	16,299	13,388	15,555

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**575**	**613**	**659**	**988**	**1,326**
현금 및 현금등가물	112	103	191	482	770
매출채권	138	161	157	169	186
재고자산	242	256	228	247	272
기타	84	93	83	89	98
비유동자산	**1,195**	**1,364**	**1,547**	**1,549**	**1,514**
투자자산	207	184	172	175	178
유형자산	518	656	826	840	813
무형자산	297	347	368	355	342
기타	173	177	181	181	181
자산총계	**1,770**	**1,977**	**2,206**	**2,538**	**2,840**
유동부채	**696**	**629**	**552**	**636**	**598**
매입채무	101	83	76	83	91
단기차입금	167	206	103	103	103
기타 유동부채	427	340	372	450	404
비유동부채	**162**	**421**	**565**	**662**	**825**
사채 및 장기차입금	65	324	481	571	725
기타 비유동부채	97	96	84	90	99
부채총계	**858**	**1,050**	**1,117**	**1,298**	**1,423**
지배주주지분	**767**	**795**	**963**	**1,111**	**1,284**
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	149	149	149
이익잉여금	619	636	818	966	1,139
기타	-30	-20	-33	-33	-33
비지배주주지분	**145**	**132**	**126**	**129**	**133**
자본총계	**912**	**927**	**1,089**	**1,240**	**1,417**
순부채	355	576	595	457	260

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**136**	**51**	**226**	**198**	**234**
당기순이익	120	23	192	158	184
현금유출이없는 비용 및 수익	59	171	90	105	124
유형자산 감가상각비	33	36	36	38	52
무형자산 상각비	11	13	13	13	13
기타	15	122	41	54	60
영업활동 자산부채 변동	-21	-83	-49	-11	-14
투자활동에서의 현금흐름	**-166**	**-265**	**-169**	**-52**	**-28**
유형자산 증감	-108	-155	-121	-51	-26
장단기금융자산의 증감	8	-2	-6	-1	-2
기타	-66	-108	-43	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**39**	**201**	**101**	**147**	**84**
차입금의 증가(감소)	23	215	113	154	90
자본금의 증가(감소)	28	1	-1	0	0
배당금	-7	-8	-8	-7	-7
기타	-4	-7	-3	-0	0
현금증감	9	-9	88	291	287
기초현금	103	112	103	191	482
기말현금	112	103	191	482	770
Gross cash flow	**179**	**194**	**282**	**263**	**308**
Free cash flow	**27**	**-104**	**105**	**148**	**208**

재무비율 및 주당지표

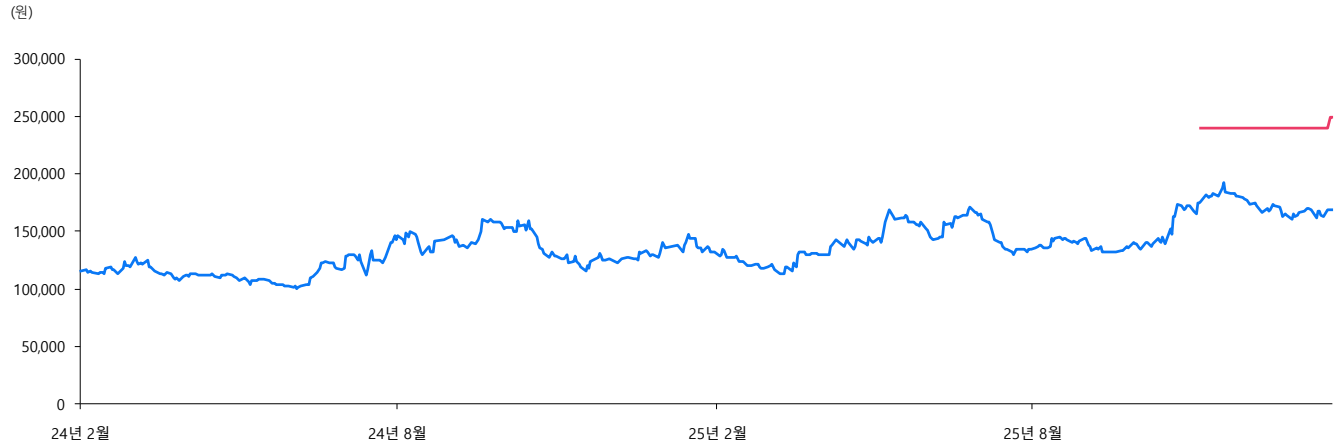
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	7.4	3.4	10.4	6.2	10.2
영업이익	28.0	20.7	33.0	8.0	14.6
순이익	206.4	-80.5	721.2	-17.4	16.2
수정 EPS**	188.2	-79.7	663.5	-17.9	16.2
주당지표					
EPS (지배주주)	10,507	2,135	16,299	13,388	15,555
EPS (연결기준)	10,357	2,015	16,547	13,660	15,872
수정 EPS**	10,507	2,135	16,299	13,388	15,555
BPS	66,686	69,061	83,666	96,547	111,611
DPS (보통주)	600	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	11.1	59.2	10.6	12.6	10.9
P/B***	1.8	1.8	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.1	11.0	11.0	9.7	7.6
비율					
ROE (%)	17.7	3.2	21.5	15.0	15.0
ROA (%)	7.2	1.2	9.2	6.7	6.8
ROIC (%)	12.8	5.4	14.4	11.4	13.0
배당성향 (%)	5.7	27.9	3.7	4.5	3.8
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
순부채비율 (%)	38.9	62.2	54.7	36.9	18.3
이자보상배율 (배)	9.0	21.2	16.3	15.2	15.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 대웅제약, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/11/28	2026/2/10
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	240000	250000
괴리율 (평균)	-27.81	
괴리율 (최대or최소)	-19.58	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA