대웅제약 (069620)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

또 다른 성장 동력을 확보

BUY **TP 210,000원**

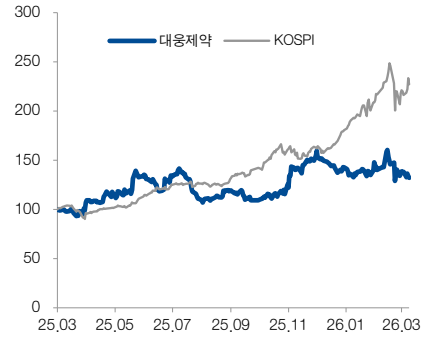
현재주가 (3/19)	160,000원
상승여력	31.3%
시가총액	1,854십억원
발행주식수	11,587천주
자본금/액면가	29십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	194,000원/113,000원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인 지분율	16.45%
주요주주 지분율	
대웅외4인	61.20%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.7	-11.4	13.1
상대주가(%p)	-9.1	-38.2	-32.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	12,308	14,693	180,000
After	16,904	16,547	210,000
Consensus	14,130	16,735	227,143
Cons. 차이	19.6%	-1.1%	-7.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

올해 더 가팔라질 디지털 헬스케어의 성장세

- 2025년 디지털 헬스케어 매출액 509억원 달성. 이 중 ThynC 매출은 3분기 10억원 4분기 70억 수준으로 고성장 중. 2026년 디지털 헬스케어 부문 매출 1,070억원(YoY +109.9%), ThynC 매출 604억원 전망(YoY +655%)
- 스마트병동 구축 비즈니스 후발주자 진입에 따라 병원과 계약 시 입찰 경쟁의 빈도가 증가하고 있는 것으로 파악. 다만 파트너사의 기술력이 경쟁사 대비 우위를 점하고 있어 대부분의 입찰을 가져오는 상황으로 파악
- 디지털 헬스케어 부문에서 단일 디바이스 매출에 비해 ThynC의 이익률이 높기 때문에 ThynC의 비중이 커질수록 영업이익률에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단
- 2026년 매출 1조 7,120억원(YoY +9%), 영업이익 2,283억원(YoY +9.7%, OPM 13.3%) 전망

하반기 R&D 모멘텀도 있다

- 하반기 GLP-1 비만치료제 마이크로니들 패치 제형 국내 임상 1상 결과 발표 예정
- 특발성폐섬유증(IPF) 치료제 베르시포로신 임상 2a 상 12월 종료 후 2027년 1분기 결과발표 예정
- 경쟁사와의 톡신 민사 2심 소송 결과는 2026년 말 나올 것으로 예상. 다만 사업구조가 톡신에 대한 의존도가 낮아지고 있기 때문에 이전과 같은 변동성은 제한적일 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 210,000원 유지. 목표주가는 SOTP Valuation을 사용. 영업가치는 2026년 예상 EBITDA 2,506억원에 Target EV/EBITDA 9배(기존과 동일 적용하여 산출. 또한 상장 자회사 한올바이오파마의 3개월 평균 시가총액에 30% 할인을 적용해 비영업가치로 반영(기존과 동일)

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
2025	1,571	197	196	248	16,904	691.8	10.2	2.0	11.2	21.8	0.3
2026F	1,712	228	192	258	16,547	-2.1	9.7	1.6	9.6	17.5	0.4
2027F	1,864	261	224	291	19,323	16.8	8.3	1.3	7.9	17.2	0.4

* K-IFRS 연결 기준

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

구분	내용	비고
영업가치	**2,506**	
12MF EBITDA	267	
Target EV/EBITDA	9	
비영업가치	**568.7**	
한올바이오파마 지분가치	568.7	한올바이오파마 3개월 평균 시가총액 * 지분율(30.8%) *지주사할인(30%) 적용
적정기업가치	**3,075**	
순차입금	656	2025년 기준
자본가치	2,419	
발행주식수	11,586,575	
적정주가	208,771	
목표주가	**210,000**	
현재주가	160,000	
상승여력	31.3%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 대웅제약 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	356.4	405.4	411.8	397.2	384.8	429.9	457.0	440.3	1,571.2	1,712.0
YoY	6.2%	12.4%	14.9%	7.9%	8.0%	6.0%	11.0%	10.8%	10.4%	9.0%
ETC	219.1	220.4	225.3	229.4	230.1	239.3	254.0	233.1	894.2	956.6
YoY	4.6%	1.1%	5.1%	4.9%	5.0%	8.6%	12.7%	1.6%	3.9%	7.0%
제품	130.7	122.3	133.0	119.2	131.1	129.7	140.3	121.0	505.1	522.1
펙수클루	27.1	21.5	22.0	23.6	24.1	25.3	26.0	21.6	94.2	97.0
엔블로	3.2	3.2	3.1	2.9	3.2	3.5	3.6	3.5	12.5	13.8
상품	88.5	98.1	92.4	97.8	99.0	109.6	113.7	112.1	389.1	434.4
디지털헬스케어	11.2	12.4	12.8	14.6	20.6	26.4	30.1	29.8	50.9	107.0
나보타	45.6	69.8	55.6	57.9	53.7	69.0	65.4	84.8	228.9	272.9
YoY	22.7%	31.5%	17.0%	19.1%	17.7%	-1.1%	17.6%	46.5%	22.8%	19.2%
내수	8.3	8.7	8.7	10.0	8.5	8.8	8.7	9.4	35.8	35.4
수출	37.3	61.0	46.9	47.9	45.2	60.2	56.7	75.4	193.1	237.5
OTC	33.0	41.3	43.7	44.5	35.3	42.7	45.5	46.9	162.6	170.4
글로벌 외 기타	58.7	74.0	87.1	65.4	65.7	78.9	92.1	75.5	285.5	312.2
매출총이익	183.1	215.1	214.0	197.5	198.0	224.6	236.5	234.3	809.7	893.8
YoY	7.1%	12.5%	17.4%	4.1%	8.1%	4.4%	10.5%	18.6%	52.4%	10.4%
GPM	51.4%	53.1%	52.0%	49.7%	51.4%	52.2%	51.7%	53.2%	51.5%	52.2%
영업이익	38.7	57.9	56.9	41.8	51.0	60.2	64.2	60.8	208.1	236.8
YoY	30.5%	36.7%	52.6%	8.1%	31.7%	4.1%	12.9%	45.4%	40.7%	13.8%
OPM	10.9%	14.3%	13.8%	10.5%	13.2%	14.0%	14.1%	13.8%	13.2%	13.8%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,571	1,712	1,864
증가율 (%)	7.4	3.5	10.4	9.0	8.9
매출원가	687	689	748	819	887
매출원가율 (%)	50.0	48.4	47.6	47.8	47.6
매출총이익	688	734	823	893	977
매출이익률 (%)	50.0	51.6	52.4	52.2	52.4
증가율 (%)	7.7	6.7	12.1	8.5	9.4
판매관리비	566	586	626	666	716
판관비율(%)	41.2	41.2	39.8	38.9	38.4
EBITDA	166	197	248	258	291
EBITDA 이익률 (%)	12.1	13.8	15.8	15.1	15.6
증가율 (%)	23.0	18.7	25.9	4.0	12.8
영업이익	123	148	197	228	261
영업이익률 (%)	8.9	10.4	12.5	13.3	14.0
증가율 (%)	28.1	20.3	33.1	15.7	14.5
영업외손익	1	-104	-1	-7	-3
금융수익	13	18	13	7	11
금융비용	29	42	38	14	14
기타영업외손익	17	-80	24	0	0
종속/관계기업관련손익	-2	13	-4	0	0
세전계속사업이익	122	57	192	220	257
세전계속사업이익률	8.9	4.0	12.2	12.9	13.8
증가율 (%)	221.1	-53.3	236.8	14.6	16.8
법인세비용	2	33	-1	37	44
계속사업이익	120	23	193	183	214
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	193	183	214
당기순이익률 (%)	8.7	1.6	12.3	10.7	11.5
증가율 (%)	207.7	-80.8	739.1	-5.2	16.9
지배주주지분 순이익	122	25	196	192	224
비지배주주지분 순이익	-2	-1	-3	-9	-10
기타포괄이익	10	-3	13	0	0
총포괄이익	130	20	206	183	214

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	575	613	732	944	1,200
현금성자산	112	103	169	319	489
단기투자자산	3	5	4	4	5
매출채권	138	161	167	185	210
재고자산	242	256	311	345	392
기타유동자산	58	79	82	91	103
비유동자산	1,195	1,364	1,630	1,639	1,650
유형자산	518	656	825	836	847
무형자산	297	347	368	356	345
투자자산	207	184	254	262	274
기타비유동자산	173	177	183	185	184
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,770	1,977	2,363	2,582	2,850
유동부채	696	629	589	623	670
단기차입금	167	206	71	71	71
매입채무	101	83	106	118	134
유동성장기부채	207	117	207	207	207
기타유동부채	221	223	205	227	258
비유동부채	162	421	639	649	663
사채	0	194	243	243	243
장기차입금	65	130	307	307	307
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	97	97	89	99	113
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	858	1,050	1,228	1,272	1,333
지배주주지분	767	795	1,006	1,191	1,408
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-27	-18	-4	-4	-4
이익잉여금	619	636	834	1,018	1,235
비지배주주지분	145	132	129	120	109
자본총계	912	927	1,135	1,311	1,517

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	136	51	149	196	220
당기순이익	120	23	193	183	214
유형자산 상각비	33	36	38	19	19
무형자산 상각비	11	13	13	11	11
외환손익	1	-5	9	0	0
운전자본의 감소(증가)	-21	-83	-74	-17	-25
기타	-8	67	-30	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-166	-265	-247	-39	-43
투자자산의 감소(증가)	-44	27	-45	-8	-12
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-109	-155	-192	-30	-30
기타	-14	-137	-10	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	39	201	164	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-50	65	177	0	0
사채의증가(감소)	-90	194	49	0	0
자본의 증가	28	1	-0	0	0
배당금	-7	-8	-8	-7	-7
기타	158	-51	-54	0	0
기타현금흐름	-1	5	-1	0	0
현금의증가(감소)	9	-9	66	150	170
기초현금	103	112	103	169	319
기말현금	112	103	169	319	489

(단위:원, 배, %)

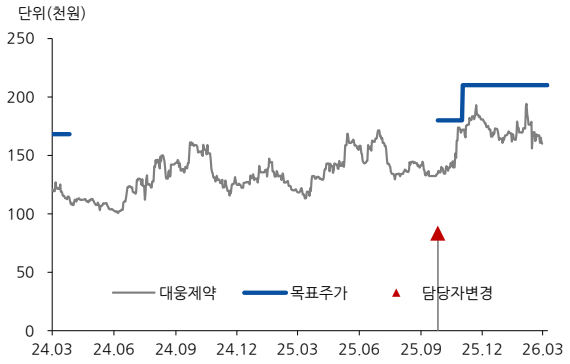
주요투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	10,357	2,015	16,649	15,785	18,433
EPS(지배순이익 기준)	10,507	2,135	16,904	16,547	19,323
BPS(자본총계 기준)	78,736	80,005	97,928	113,118	130,955
BPS(지배지분 기준)	66,223	68,583	86,833	102,784	121,511
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	11.3	62.7	10.3	10.1	8.7
P/E(지배순이익 기준)	11.1	59.2	10.2	9.7	8.3
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.6	1.8	1.4	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.8	1.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(Reported)	11.0	11.0	11.2	9.6	7.9
배당수익률	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	206.4	-80.5	726.3	-5.2	16.8
EPS(지배순이익 기준)	188.2	-79.7	691.8	-2.1	16.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.5	2.5	18.7	15.0	15.1
ROE(지배순이익 기준)	17.7	3.2	21.8	17.5	17.2
ROA	7.2	1.2	8.9	7.4	7.9
안정성 (%)					
부채비율	94.1	113.3	108.2	97.0	87.9
순차입금비율	36.2	61.1	57.8	38.5	22.0
이자보상배율	9.0	21.2	15.8	15.9	18.2

** 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	-17.82	-7.62
2026.03.20	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 대웅제약 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.