EARNINGS PREVIEW

17 Apr. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

대원제약 (003220)

체질개선의 초입

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	16,000	16,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/16)	10,720원
예상 주가상승률	49.3%
시가총액	2,404억원
비중(KOSPI내)	0.00%
발행주식수	22,428천주
52주 최저가 / 최고가	10,030 - 14,020원
3개월 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	14.2%
주요주주지분율(%)	
백승열 (외 12인)	37.7
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC (외 4인)	10.0
자사주 (외 1인)	4.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	10.5	6.6
PBR(배)	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	14.7	7.2	5.0
배당수익률(%)	2.1	2.3	2.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(1.1)	(19.3)	(19.6)	(10.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(13.3)	(85.4)	(174.0)	(58.0)

Issue

1Q26 Preview 및 기업 현황 업데이트

Pitch

주요 품목 매출 성장과 자회사 실적 회복으로 시장 기대치 부합할 전망. 만성질환 품목 비중 확대로 계절적 실적 변동성 완화 및 자회사 흑자전환에 따른 수익성 개선 기대. 투자의견 BUY 및 적정주가 16,000원 유지

Rationale

- 1Q26 연결 매출액 1,655억원(+4.8% YoY, +3.5% QoQ), 영업이익 70억원(-25.3% YoY, +20.1% QoQ)으로 추정
- 펠루비(해열진통소염제)는 견조한 처방세 유지. 코대원은 시럽제 매출 감소에도 신제품(코대원포르테플러스정) 성장으로 상쇄. 도입 품목(심비코트, 풀미코트 등) 및 만성질환 품목(이달비 등)의 처방 확대로 탑라인 성장 지속. 자회사 대원헬스케어는 건기식 판매 호조에 따른 생산 증가 및 판매 채널 확대로 흑자전환, 이익 개선세 이어질 전망. 다만 광고선전비 및 R&D 비용 증가로 연결 기준 판관비 부담이 높아지며 영업이익은 YoY 감소 예상
- 셀트리온제약과의 이달비 패밀리(이달비·이달비클로·이달디핀) 공동판매 계약 체결로 도입 품목 매출 성장 예상. 이달비(고혈압), 타바로젯(고지혈증), 당뇨치료제 등 만성질환 포트폴리오 확대로 호흡기 중심의 계절적 실적 변동성 완화될 전망. 자회사 대원헬스케어의 건기식 판매 호조와 에스디생명공학의 화장품 판매 채널 확대로 흑자 전환 예상. 이에 따라 2026년 연간 매출액 6,620억원(+9.3% YoY), 영업이익 263억원(+656.7% YoY; OPM 4.0%)으로 추정
- P-CAB 제제 DW4421(위식도염)은 국내 임상3상 진행 중으로 연내 미란성, 2027년 초 비미란성 식도염 결과 확인 예상. DW4321(비만) 후보물질은 전임상에서 경쟁약물 대비 우월한 지방 감소율 및 근손실 억제 효과 확인. GLP-1/GIP/GCG에 신기능 보호 효능을 추가한 쿼드러플 구조로 준비 중. 2027년 임상1상 개시 목표

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	165.5	168.2	(1.7)	165.5	(0.0)	157.8	4.8	159.8	3.5
영업이익	7.0	5.4	29.1	7.2	(2.4)	9.4	(25.3)	5.9	20.1
지배주주순이익	6.2	3.5	73.8	9.0	(31.6)	5.4	13.5	13.6	(54.7)
OPM	4.2%	3.2%	1.0%p	4.4%	-0.1%p	6.0%	-1.7%p	3.7%	0.6%p
NIM	3.7%	2.1%	1.6%p	5.4%	-1.7%p	3.4%	0.3%p	8.5%	-4.8%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 대원제약 실적 Revision

(단위: 십억원, %, %p)

	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	168.2	157.1	167.9	182.3	165.5	160.7	159.8	176.0	(1.7)	2.3	(4.8)	(3.5)
영업이익	5.4	1.0	2.9	6.9	7.0	6.4	5.0	8.0	29.1	561.0	73.3	14.8
영업이익률	3.2	0.6	1.7	3.8	4.2	4.0	3.1	4.5	1.0	3.3	1.4	0.7
EBITDA	11.3	6.9	8.8	12.9	13.3	12.8	11.5	14.4	17.8	86.7	30.1	11.9
EBITDA이익률	6.7	4.4	5.2	7.1	8.1	8.0	7.2	8.2	1.3	3.6	1.9	1.1
지배주주순이익	3.5	0.3	2.0	4.9	6.2	5.6	4.6	6.7	73.8	2,003.8	131.1	35.0

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 2: 대원제약 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결매출	157.8	143.9	143.9	159.8	165.5	160.7	159.8	176.0	605.4	662.0
YoY	(0.3)	4.4	(8.3)	10.2	4.8	11.7	11.0	10.1	1.2	9.3
별도매출	141.5	128.6	127.8	145.1	146.7	142.0	140.9	155.9	543.0	585.6
펠루비, 펠루비CR	15.2	14.3	14.3	16.3	15.5	14.6	14.6	16.6	60.1	61.3
코대원F/S	29.1	19.8	16.2	22.4	31.0	23.5	19.5	26.2	87.6	100.3
알포콜린	4.7	4.6	4.5	2.7	4.5	4.4	4.3	2.6	16.4	15.8
오티렌/오티렌F	2.1	2.2	2.3	2.2	1.8	1.8	1.7	1.2	8.8	6.6
레나메진	4.4	4.6	5.1	4.7	4.6	5.0	5.4	4.9	18.8	19.8
티지페논	4.2	4.3	4.5	4.4	4.5	4.6	4.7	4.6	17.4	18.3
에스원엠프	4.8	5.5	5.2	4.8	5.0	5.9	5.4	5.0	20.3	21.3
리피원	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.5	2.3	9.5	9.7
기타	74.6	70.8	73.3	85.3	77.4	79.8	82.7	92.5	304.0	332.4
연결대상매출	16.5	15.7	16.9	17.0	19.3	19.3	19.5	20.8	66.1	79.0
매출총이익	74.7	63.4	61.1	73.6	75.8	73.9	73.5	80.9	272.8	304.1
YoY	(7.7)	0.3	(18.9)	8.5	1.4	16.6	20.3	9.9	(5.1)	11.5
GPM	47.3	44.1	42.5	46.0	45.8	46.0	46.0	46.0	45.1	45.9
영업이익	9.4	(1.4)	(10.4)	5.9	7.0	6.4	5.0	8.0	3.5	26.3
YoY	(37.2)	흑전	적전	81.7	(25.3)	흑전	흑전	35.9	(87.7)	656.7
OPM	6.0	(1.0)	(7.2)	3.7	4.2	4.0	3.1	4.5	0.6	4.0
당기순이익	4.9	(3.5)	(18.0)	12.6	6.4	5.8	4.7	6.9	(4.0)	23.8
YoY	(45.5)	54.2	(419.3)	(480.7)	29.9	(265.1)	(126.3)	(45.4)	(144.3)	(692.6)
NPM	3.1	(2.4)	(12.5)	7.9	3.8	3.6	3.0	3.9	(0.7)	3.6

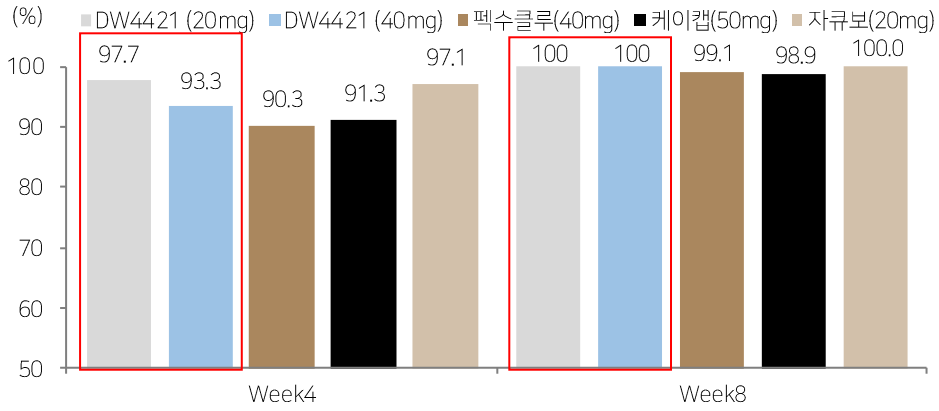
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 대원제약 밸류에이션

구분	내용	비고
2026E Fwd EPS(원)	1,024	
Target PER	15.4	제약사 평균 12MF PER
적정주가(원)	15,741	
적정주가(원)	16,000	
현재주가(원)	10,720	4/16 기준
상승여력	49.3%	

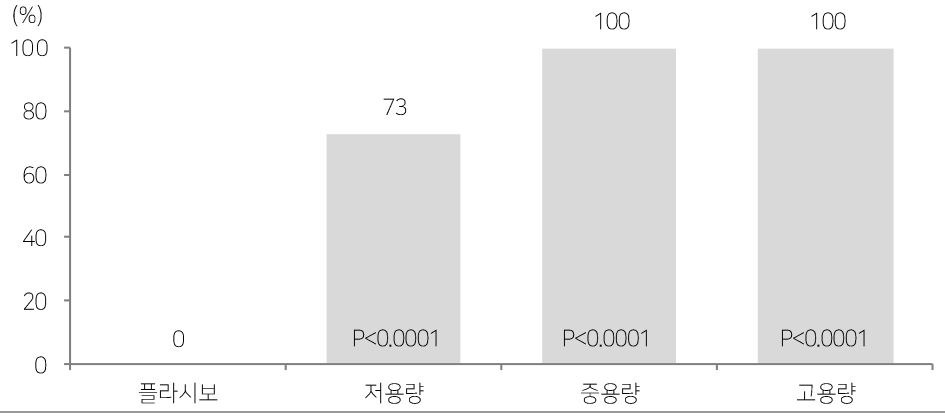
Source: 다올투자증권

Fig. 4: DW4421(P-CAB) 임상2상: 기존 치료제와 유사하거나 높은 치료율 확인



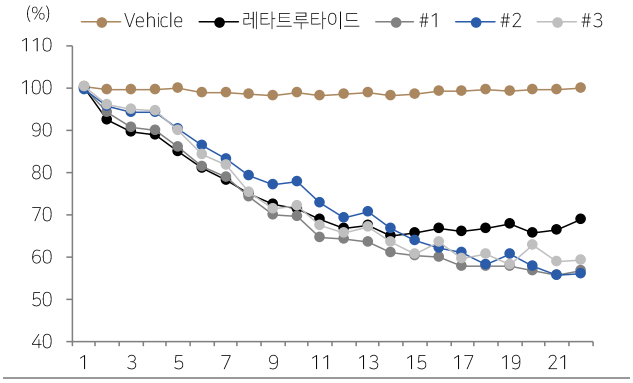
Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 5: DW4902(자궁근종) 임상2상: 용량의존적 월경 출혈량 감소, 자궁근종 크기 감소



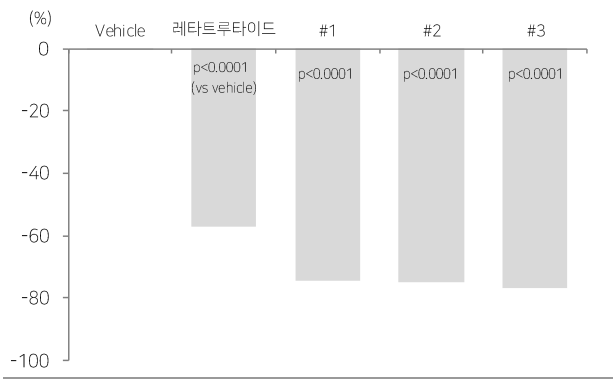
Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 6: DW4321(4중작용 비만치료제) 비임상: 투약 21일차, 타 성분 대비 체중감소 효과 동등 이상 확인



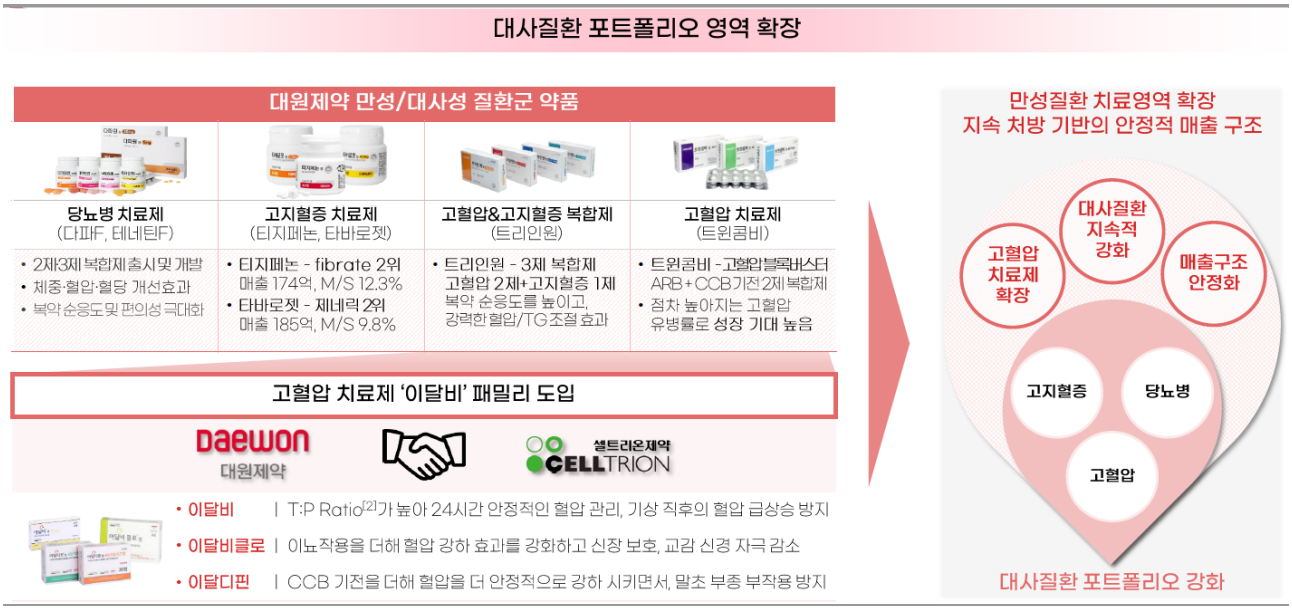
Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 7: DW4321(4중작용 비만치료제) 비임상: 지방감소량 증가 효과 확인



Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 8: 대사질환 포트폴리오 영역 확장 중



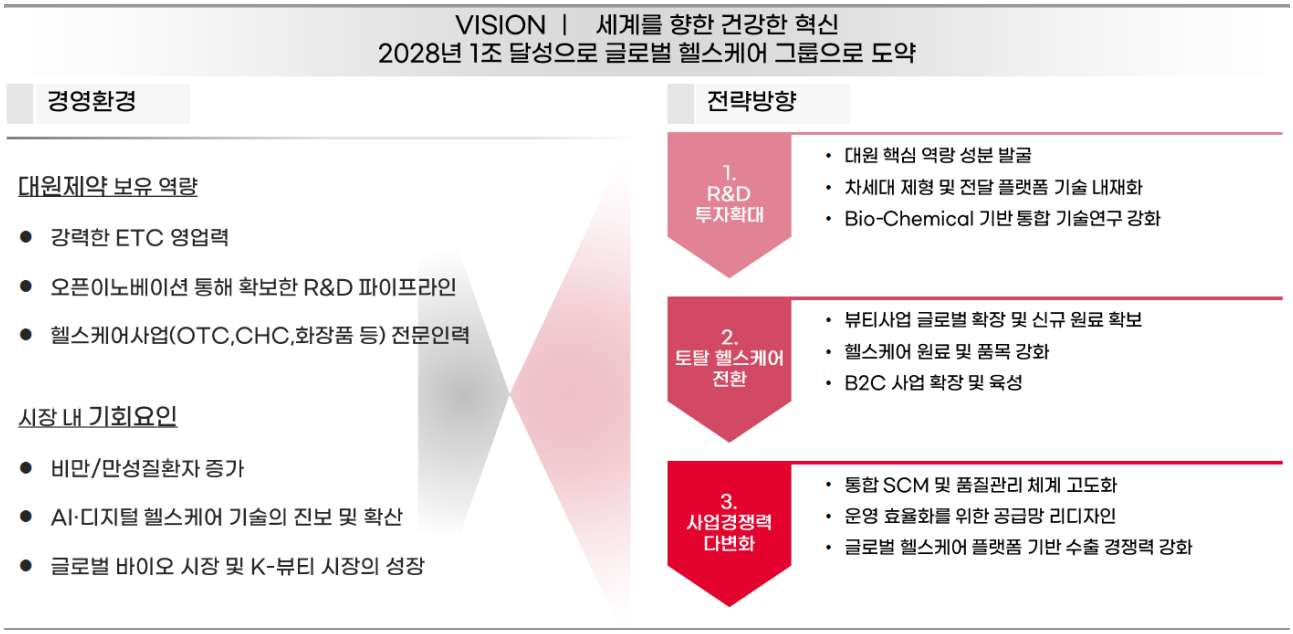
Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 9: R&D 파이프라인 현황

Stage	Candidate	Pre-clinical	Phase1	Phase2	Phase3
소화기 질환					DW4421 P-CAB
당뇨병/비만	DW4321 Quadruple Agonist	DW5324 Oral Peptide		DW4222 미토콘드리아 기능개선	
심혈관 질환	DW4422 Undisclosed				
자궁근종				DW4902 GnRH Antagonist	
항암	DW4423 NSCLC				
	DW4521 TPD/ Breast Cancer				

Source: 대원제약, 다올투자증권

Fig. 10: 2028년 대원 신비전 및 전략방향



Source: 대원제약, 다올투자증권

SUSTINVEST

대원제약

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	5천억이상	2025 상반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	89.6	172/1295	14/99

연도별 성과

2023	A
2024	BB
2025	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	경보제약	메지온

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		50.4	23.3	15%	▲
	혁신 활동	8.4	15.3	중	▼
	생산 공정	78.5	28.0	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		59.9	44.3	35%	▲
	인적자원 관리	69.4	45.3	상	▲
	공급망 관리	53.2	42.1	하	▲
	고객 관리	33.5	46.1	하	▼
	사회공헌 및 지역사회	44.7	37.8	하	▲
G(지배구조)		69.6	58.2	50%	▲
	주주의 권리	58.0	49.5	중	▲
	정보의 투명성	67.0	60.8	하	▲
	이사회의 구성과 활동	58.1	56.0	중	▲
	이사의 보수	86.0	72.9	하	▲
	관계사 위험	100.0	76.8	하	▲
	ESG경영 인프라	74.3	35.7	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 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	23.0%	24.4%	17.8%
2023	26.6%	17.5%	-14.8%
2024	45.3%	19.8%	-7.1%

대원제약 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	257.6	256.6	281.0	327.6	367.1
현금성자산	46.3	77.1	96.0	134.1	164.7
매출채권	77.7	79.7	82.9	85.9	88.2
재고자산	113.2	97.8	100.0	105.6	112.1
비유동자산	325.8	357.0	371.1	385.0	398.1
투자자산	67.6	75.5	78.5	81.7	85.1
유형자산	203.5	219.1	223.7	232.0	238.7
무형자산	54.8	62.5	68.8	71.3	74.3
자산총계	583.4	613.7	652.1	712.6	765.2
유동부채	200.8	216.3	217.8	225.6	236.4
매입채무	54.8	72.3	73.2	79.7	88.9
유동성이자부채	120.8	117.1	117.1	117.1	117.1
비유동부채	98.0	122.7	144.0	165.3	166.7
비유동이자부채	70.1	91.5	111.5	131.5	131.5
부채총계	298.8	339.1	361.8	391.0	403.1
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	17.2	18.0	18.0	18.0	18.0
이익잉여금	262.1	251.4	269.0	300.2	340.7
자본조정	(15.2)	(14.7)	(16.6)	(16.4)	(16.4)
자기주식	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
자본총계	284.6	274.6	290.3	321.7	362.1
투하자본	383.8	353.7	368.3	379.4	386.9
순차입금	144.6	131.6	132.6	114.5	83.9
ROA	1.7	(0.7)	3.8	5.5	6.4
ROE	3.3	(1.5)	8.7	12.7	14.2
ROIC	5.2	(0.8)	5.8	9.4	11.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	598.2	605.4	662.0	724.1	801.2
증가율 (Y-Y,%)	13.5	1.2	9.3	9.4	10.6
영업이익	28.2	3.5	26.3	44.0	56.0
증가율 (Y-Y,%)	(12.4)	(87.7)	656.0	67.1	27.2
EBITDA	48.3	27.2	52.0	70.5	83.4
영업외손익	(12.1)	(0.9)	3.4	3.3	3.2
순이자수익	(7.6)	(6.0)	(5.8)	(5.7)	(5.7)
외화관련손익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
지분법손익	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	16.2	2.5	29.7	47.3	59.2
당기순이익	9.0	(4.0)	23.8	37.8	47.4
지배기업당기순이익	14.2	(1.4)	23.0	36.6	45.8
증가율 (Y-Y,%)	(61.5)	적전	흑전	59.2	25.3
NOPLAT	17.6	(3.0)	21.1	35.2	44.8
(+) Dep	20.1	23.7	25.7	26.5	27.4
(-) 운전자본투자	24.3	(50.9)	4.0	0.7	(1.9)
(-) Capex	34.9	29.8	24.9	29.0	28.0
OpFCF	(21.4)	41.9	17.9	32.1	46.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.1	8.1	7.9	6.6	9.8
영업이익증가율(3Yr)	13.3	(56.7)	(6.5)	16.0	152.4
EBITDA증가율(3Yr)	9.1	(24.1)	1.5	13.4	45.2
순이익증가율(3Yr)	11.0	n/a	0.4	61.1	n/a
영업이익률(%)	4.7	0.6	4.0	6.1	7.0
EBITDA마진(%)	8.1	4.5	7.9	9.7	10.4
순이익률(%)	1.5	(0.7)	3.6	5.2	5.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	30.0	42.3	36.2	54.9	67.7
당기순이익	9.0	(4.0)	23.8	37.8	47.4
자산상각비	20.1	23.7	25.7	26.5	27.4
운전자본증감	(27.0)	18.4	(4.0)	(0.7)	1.9
매출채권감소(증가)	(3.3)	(1.9)	(3.2)	(2.9)	(2.4)
재고자산감소(증가)	(6.6)	14.2	(2.2)	(5.6)	(6.5)
매입채무증가(감소)	1.9	11.3	0.9	6.5	9.3
투자현금	(43.0)	(11.4)	(32.1)	(32.9)	(33.0)
단기투자자산감소	(14.3)	6.6	7.7	7.5	7.4
장기투자증권감소	0.2	0.0	(2.1)	(2.2)	(2.3)
설비투자	(34.9)	(29.8)	(24.9)	(29.0)	(28.0)
유무형자산감소	(17.4)	(11.8)	(11.8)	(8.2)	(9.1)
재무현금	(0.3)	(0.9)	27.8	14.8	(5.4)
차입금증가	14.5	13.1	20.0	20.0	0.0
자본증가	(6.4)	(6.4)	7.8	(5.2)	(5.4)
배당금지급	6.4	6.4	5.4	5.4	5.4
현금 증감	(12.9)	30.1	17.7	36.8	29.3
총현금흐름(Gross CF)	61.9	36.5	40.2	55.6	65.8
(-) 운전자본증가(감소)	24.3	(50.9)	4.0	0.7	(1.9)
(-) 설비투자	34.9	29.8	24.9	29.0	28.0
(+) 자산매각	(17.4)	(11.8)	(11.8)	(8.2)	(9.1)
Free Cash Flow	(8.1)	43.5	4.1	22.0	34.7
(-) 기타투자	(0.2)	(0.0)	2.1	2.2	2.3
잉여현금	(8.0)	43.5	2.0	19.8	32.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	634	(62)	1,024	1,631	2,043
BPS	9,831	9,071	9,489	10,778	12,445
DPS	300	250	250	250	250
Multiples(x,%)					
PER	22.5	n/a	10.5	6.6	5.2
PBR	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	9.6	14.7	7.2	5.0	3.9
배당수익율	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3
PCR	5.2	7.3	6.0	4.3	3.7
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	105.0	123.5	124.6	121.5	111.3
Net debt/Equity	50.8	47.9	45.7	35.6	23.2
Net debt/EBITDA	299.3	483.1	254.8	162.5	100.7
유동비율	128.3	118.6	129.0	145.2	155.3
이자보상배율	3.7	0.6	4.6	7.8	9.9
이자비용/매출액	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	77.1	69.9	67.8	63.7	60.8
현금+투자자산(%)	22.9	30.1	32.2	36.3	39.2
자본구조					
차입금(%)	40.1	43.2	44.1	43.6	40.7
자기자본(%)	59.9	56.8	55.9	56.4	59.3

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

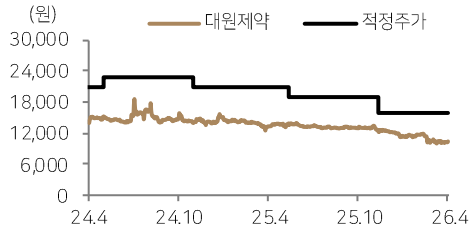
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

대원제약 (003220)



일자	2024.05.17	2024.11.15	2025.05.27	2025.11.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	23,000원	21,000원	19,000원	16,000원
일자				
투자의견				
적정주가				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.17	23,000원	14,970원	18,630원	-34.91	-19
2024.11.15	21,000원	14,095원	15,730원	-32.88	-25.1
2025.05.27	19,000원	13,209원	14,020원	-30.48	-26.21
2025.11.27	16,000원	11,370원	12,670원	-28.94	-20.81

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 16일)
** 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.