대원제약 003220

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

점진적으로 영업실적이 개선될 전망

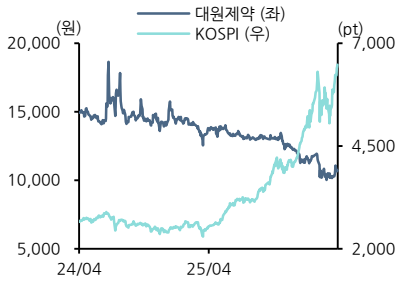
BUY 유지

목표주가 유지	16,000원
종가(26.04.24)	10,930원
상승여력	46.4%

Stock Data

KOSPI(04/24)	6,475.6pt
시가총액	2,451억원
액면가	500원
52주 최고가	14,020원
52주 최저가	10,030원
외국인지분율	13.9%
90일 일평균거래대금	4억원
주요주주지분율	
백승열 (외 12인)	37.7%
유동주식비율	57.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026년 1분기 연결 매출은 소폭 성장, 영업이익은 전분기 대비 성장 추정

대원제약의 2026년 1분기 연결기준 매출액은 4.8% 증가한 1,654억원, 영업이익은 29.7% 감소한 66억원으로 추정된다. 매출 성장률은 제한적이나, 자회사 건기식 매출 증가가 전사 매출 성장을 견인하고 있으며, 이에 따라 수익성도 점진적으로 개선되고 있다. 전기 대비로 영업이익은 증가세를 유지한 것으로 판단된다.

매출 성장과, 수익성이 점진적으로 회복되는 것으로 판단된다

첫째, 2026년 1분기, 소화기, 순환기, 건기식 매출이 증가한 것으로 추정된다. 호흡기 부문의 매출 성장은 기저효과로 다소 정체된 것으로 추정된다. 진해거담제 코대원포르테/에스에 코대원 플러스정이 출시, 매출이 1분기부터 소폭 증가하고 있다. 해열진통소염제 펠루비는 2026년 2분기에 가격 인하 효과가 발생할 것이다. 신규 도입 상품 고혈압제 이달비(3개 품목)도 연간 200억원대로 성장할 전망이다. 2026년 1분기 전체 의약품 부문 매출은 전년 동기 수준을 유지한 것으로 추정된다.

둘째, 자회사 건기식 매출은 고성장 중이다. 건기식 매출액이 2025년에 361억원(YoY +28.6%)로 성장했다. 신제품 콘드로이친/꿀잠샷 등의 신제품이 가세하면서 2026년 1분기에는 125억원(YoY +67.0%)으로 증가하고, 영업흑자로 추정된다. 2026년 연간으로는 34.8% 증가한 486억원으로 전망된다. 건기식 매출이 전사 연결 매출 성장을 견인하고 있다.

셋째, 자회사 화장품 실적은 2분기부터 회복될 전망이다. 화장품에서 주력 제품은 마스크팩과 아이패치이다. 2025년 매출액은 전년 대비 12.8% 감소한 301억원이고, 순손실 54억원을 기록했다. 2026년 1분기 매출액은 77억원(YoY -15.0%), 순손실 5억원 내외로 추정된다. 2026년에는 자회사 화장품 영업실적은 신제품 출시 등을 기반으로 2분기부터 점진적인 회복세를 보일 것으로 전망된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	598	28	14	634	22.5	9.6	1.2	5.2	2.1
2025	605	3	-1	-62	n/a	14.7	1.0	-0.5	2.1
2026E	639	30	16	730	15.0	6.7	0.9	5.9	2.3
2027E	674	35	23	1,074	10.2	5.7	0.9	8.5	2.3
2028E	711	37	24	1,141	9.6	5.2	0.8	8.5	2.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

현재 주가는 저점 수준, 장기관점에서 긍정적이다

장기관점에서 접근할 종목, 투자의견 매수 유지

동사의 주가는 실적 변화에 따라 등락을 보여왔다. 2023년 7월에 13,000원대까지 하락했으나 영업실적 성장과 M&A 이슈로 등락을 거듭, 14,000~15,000원대에서 장기간 횡보했다. 그러나 2025년에 영업이익이 급속도로 감소하면서 주가는 2026년 4월 초순에 9,600원대까지 하락했다. 그 이후 실적 회복에 대한 기대가 형성되면서 현재 10,000원대에 있다.

2026년 대원제약 영업실적 동향과 전망은 두가지 측면에서 살펴보았다.

첫째, 상품 도입을 늘려 떨어진 성장률을 높이고 있다. 동사는 별도 기준으로 연간 5~6% 수준의 안정적인 성장이 가능한 기업이다. 추가적으로 성장 잠재력을 끌어올리기 위해 상품 도입을 늘리고 있다. 동사는 2024년 10월에 신바로(천연물 골관절염)를 GC녹십자로부터 인수했으며, 2020년에는 골다공증치료제 바이오시밀러 테로사를 상품으로 도입했다. 2026년 1월부터는 셀트리온에서 고혈압제 이달비(연간 매출 100억원대)를 도입하는 등 외형 확대를 추진하고 있다.

둘째, 다양한 R&D 활동을 하고 있다. 우선 위궤양치료제 P-CAP 출시를 일동제약과 공동으로 개발하고 있다. 현재 임상 3상 중이며, 2026년말까지 미란성 역류성 식도염에 대해 임상을 완료하고, 2027년까지 비미란성 역류성 식도염에 대해서도 임상을 완료할 계획이다. 이후 2028년 출시를 목표로 하고 있다. 이 제품이 출시되면 동사의 매출 성장에 크게 기여할 것으로 기대된다.

그 외에 일정이 늦어지고 있지만 신약개발도 진행 중이다. 자궁근종치료제 DW4902를 티움바이오와 공동으로 국내 임상 2상을 완료한 상태이다. 신약 당뇨비만치료제 DW4222도 현재 국내 임상 2상을 완료하고, 유지/병용 요법으로 개발할 계획이다.

한편 개발 초기 단계인 DW4321은 4중 작용 비만치료제이며, 현재 비임상을 완료했고, 2027년에 임상 1상 IND를 제출할 목표이다. 참고로 경구용 비만치료제도 인도네시아에서 연구자 임상을 완료한 상태이다.

동사는 중견 제약사로서 개량신약에서 경쟁력이 있다. 매출액에서 차지하는 순수 제네릭비중이 20%내외여서 정부가 추진 중인 약가 인하의 영향을 상대적으로 적게 받을 전망이다. 자회사 화장품에서 매출이 부진하고 영업적자 상태인데, 최근 듀얼크림 등 신제품을 출시했고, 유통 채널도 확대 중이다. 이를 통해 매출을 확대한다는 전략이다.

따라서 투자의견은 매수를 유지한다. 동사의 영업실적이 점진적으로 개선된다는 측면에서 주가에 대해서도 단기보다 장기적인 시각으로 접근할 필요가 있다. 긍정적인 관점에서 중장기적으로 동사의 변화를 지켜볼 필요가 있다.

표 1. 대원제약 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

매출유형	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
호흡기계	891	1,105	1,147	396	254	211	366	1,227	364	272	253	392	1,281
(증감률)		24.0%	3.8%	26.9%	2.8%	-36.5%	7.0%	6.9%	-8.0%	7.0%	20.0%	7.0%	4.4%
해열 · 진통 · 소염제	883	944	1,124	302	256	246	299	1,104	272	262	234	284	1,051
(증감률)	21.6%	6.9%	19.1%	-13.9%	28.3%	-19.2%	11.4%	-1.8%	-10%	2%	-5%	-5%	-4.7%
순환기 · 내분비계	1,009	1,155	1,274	275	350	302	306	1,233	297	329	317	315	1,258
(증감률)		14.5%	10.3%	-10.6%	6.6%	-3.2%	6.0%	-3.2%	8.0%	-6.0%	5.0%	3.0%	2.1%
소화기계	600	551	508	145	137	115	139	536	152	143	131	145	571
(증감률)		-8.2%	-7.8%	15.6%	11.6%	-13.6%	10.0%	5.6%	5.0%	4.0%	14.0%	4.0%	6.4%
기타의약품	1,145	1,252	1,308	334	317	280	383	366	341	321	322	363	1,347
(증감률)		9.3%	4.5%	5.0%	2.6%	-15.3%	10.0%	-72.0%	2.0%	1.0%	15.0%	-5.0%	267.9%
소계	4,528	5,007	5,361	1,415	1,285	1,278	1,451	5,430	1,427	1,326	1,257	1,499	5,507
(증감률)		10.6%	7.1%	0.0%	6.4%	-9.4%	24.0%	1.3%	0.8%	8.0%	8.0%	8.0%	1.4%
화장품 등	-	-	345	91	78	69	63	301	77	79	71	65	292
(증감률)		-6.4%		-11.1%	-19.5%	-15.4%	-2.0%	-12.8%	-15.0%	1.0%	3.0%	3.0%	-2.9%
건강기능식품 등	259	265	281	75	79	100	107	361	125	118	121	123	486
(증감률)		2.4%	6.0%	12.4%	1.1%	34.0%	74.4%	28.6%	67.0%	50.0%	20.0%	15.0%	34.8%
기타/ 조정	107	90	89	24	26	27	26	103	25	27	28	27	108
(증감률)		-15.9%	-1.1%	4.3%	18.2%	22.7%	18.2%	15.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
합계 매출	4,789	5,270	5,982	1,578	1,439	1,439	1,598	6,054	1,654	1,550	1,476	1,714	6,394
(증감률)	35.2%	10.0%	13.5%	-0.3%	4.3%	-8.2%	10.2%	1.2%	4.8%	7.7%	2.6%	7.3%	5.6%

자료: 상상인증권, 2026년 2분기 펠루비 가격 인하 가정

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산				2025				2026E
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,578	1,439	1,439	1,598	1,654	1,550	1,476	1,714
영업이익	94	-14	-104	59	66	77	74	86
세전이익	61	-33	-120	118	57	69	65	77
순이익	49	-35	-180	126	45	54	6	61
YoY(%)								
매출액	-0.3	4.3	-8.2	10.2	4.8	7.7	2.6	7.3
영업이익	-37.2	적지	적전	82.0	-29.7	흑전	흑전	46.4
세전이익	-47.6	적지	적전	흑전	-6.2	흑전	흑전	-34.3
순이익	-45.5	적지	적전	흑전	-7.9	흑전	흑전	-51.5

자료: 대원제약, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

2026년 추정 순자산	2,698
적정 PBR(배)	1.2
기업가치	3,346
발행주식수㈜	22,427,583
자기주식㈜	994,144
유통주식수㈜	21,433,439
적정주가(원)	15,609

자료: 상상인증권, 일시적 수익성 악화로 주가 밸류에이션을 PBR 기준으로 유지

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**257.6**	**256.6**	**280.0**	**336.0**	**363.8**
현금 및 현금성자산	17.1	47.2	77.8	136.1	153.3
매출채권	77.7	79.7	75.1	68.1	71.9
재고자산	113.2	97.8	93.9	97.3	102.7
비유동자산	**325.8**	**357.0**	**352.4**	**349.1**	**347.2**
관계기업투자등	45.3	52.5	54.6	56.8	59.1
유형자산	203.5	219.1	212.4	207.0	202.7
무형자산	54.8	62.5	61.4	60.4	59.4
자산총계	**583.4**	**613.7**	**632.4**	**685.2**	**711.0**
유동부채	**200.8**	**216.3**	**238.6**	**242.4**	**247.8**
매입채무	54.8	72.3	73.4	76.1	80.3
단기금융부채	120.8	117.1	137.1	137.1	137.1
비유동부채	**98.0**	**122.7**	**124.0**	**155.3**	**156.7**
장기금융부채	70.1	91.5	91.5	121.5	121.5
부채총계	298.8	339.1	362.6	397.7	404.5
지배주주지분	**275.3**	**265.9**	**261.1**	**278.8**	**297.9**
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	261.7	279.4	298.5
비지배주주지분	**9.3**	**8.7**	**8.7**	**8.7**	**8.7**
자본총계	**284.6**	**274.6**	**269.8**	**287.4**	**306.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**598.2**	**605.4**	**639.4**	**673.6**	**711.2**
매출원가	310.8	332.6	342.2	362.1	382.3
매출총이익	287.3	272.8	297.1	311.5	328.9
판매비와 관리비	259.1	269.3	266.8	276.2	291.6
영업이익	**28.2**	**3.5**	**30.3**	**35.3**	**37.3**
EBITDA	48.3	27.2	54.9	59.2	60.7
금융손익	-7.5	-5.8	-4.4	-5.4	-5.4
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	-5.3	4.1	0.0	0.1	0.1
세전계속사업이익	**16.2**	**2.5**	**26.9**	**31.0**	**32.9**
계속사업법인세비용	6.1	4.7	10.2	6.5	6.9
당기순이익	9.0	-4.0	16.6	24.5	26.0
지배주주순이익	**14.2**	**-1.4**	**15.6**	**23.0**	**24.5**
매출총이익률 (%)	48.0	45.1	46.5	46.2	46.2
영업이익률 (%)	4.7	0.6	4.7	5.2	5.2
EBITDA 마진률 (%)	8.1	4.5	8.6	8.8	8.5
세전이익률 (%)	2.7	0.4	4.2	4.6	4.6
지배주주순이익률 (%)	2.4	-0.2	2.4	3.4	3.4
ROA (%)	2.6	-0.2	2.5	3.5	3.5
ROE (%)	5.2	-0.5	5.9	8.5	8.5
ROIC (%)	5.2	-0.8	5.5	8.5	9.2

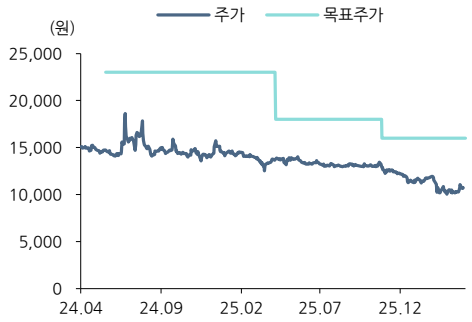
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**30.0**	**42.3**	**36.0**	**54.6**	**44.4**
당기순이익(손실)	9.0	-4.0	16.6	24.5	26.0
현금수익비용가감	52.8	40.5	8.7	22.7	22.2
유형자산감가상각비	16.1	18.7	19.4	18.9	18.5
무형자산상각비	4.0	5.0	5.1	5.0	4.9
기타현금수익비용	29.6	13.6	-17.5	-2.8	-2.8
운전자본 증감	-27.0	18.4	10.7	7.3	-3.8
매출채권의 감소(증가)	-3.3	-1.9	4.6	7.0	-3.8
재고자산의 감소(증가)	-6.6	14.2	3.9	-3.4	-5.4
매입채무의 증가(감소)	1.9	11.3	1.2	2.7	4.2
기타영업현금흐름	-19.0	-5.1	1.0	1.1	1.1
투자활동 현금흐름	**-43.0**	**-11.4**	**-20.0**	**-20.9**	**-21.8**
유형자산 처분(취득)	-34.1	-29.3	-12.8	-13.5	-14.2
무형자산 감소(증가)	-18.2	-12.3	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	-14.1	6.7	-2.3	-2.5	-2.6
기타투자활동	23.5	23.6	-0.9	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	**-0.3**	**-0.9**	**14.6**	**24.6**	**-5.4**
차입금의 증가(감소)	14.5	13.1	20.0	30.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.4	-6.4	-5.4	-5.4	-5.4
배당금 지급	6.4	6.4	5.4	5.4	5.4
기타재무활동	-8.4	-7.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-12.9**	**30.1**	**30.6**	**58.3**	**17.2**
기초현금	30.0	17.1	47.2	77.8	136.1
기말현금	17.1	47.2	77.8	136.1	153.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	22.5	n/a	15.0	10.2	9.6
P/B	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	14.7	6.7	5.7	5.2
P/S	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.5	1.2	5.6	5.3	5.6
영업이익 증가율	-12.4	-87.7	770.3	16.5	5.6
세전이익 증가율	-37.4	-84.2	956.0	15.3	6.2
지배주주순이익 증가율	-40.6	적전	흑전	47.1	6.2
EPS 증가율	-41.2	적전	흑전	47.1	6.2
안정성 (%)					
부채비율	105.0	123.5	134.4	138.4	132.0
유동비율	128.3	118.6	117.4	138.6	146.8
순차입금/자기자본	50.8	47.9	44.4	31.4	23.4
영업이익/금융비용	3.0	0.5	5.3	5.3	5.5
총차입금 (십억원)	190.9	208.6	228.6	258.6	258.6
순차입금 (십억원)	144.6	131.6	119.7	90.2	71.7
주당지표 (원)					
EPS	634	-62	730	1,074	1,141
BPS	12,274	11,857	11,642	12,430	13,281
SPS	26,671	26,995	28,508	30,033	31,711
DPS	300	250	250	250	250

대원제약 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-29	Buy	18,000	1년	-26.1	-22.1
2025-11-18	Buy	16,000	1년	-28.6	-18.8
2026-04-27	Buy	16,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	