EARNINGS REVIEW

13 May. 2026

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

대웅제약 (069620)

저력을 보여줘라

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	210,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (5/12)	143,700원
예상 주가상승률	46.1%
시가총액	16,650억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	11,587천주
52주 최저가 / 최고가	129,300 - 194,000원
3개월 일평균거래대금	53억원
외국인 지분율	15.6%
주요주주지분율(%)	
대웅 (외 4인)	61.2
국민연금공단 (외 1인)	10.0
자사주 (외 1인)	0.7

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	10.2	12.2	9.1
PBR(배)	3.1	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	10.7	9.5	6.9
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(4.5)	(11.5)	6.5	(16.6)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(34.9)	(95.7)	(186.6)	(98.0)

Issue

1Q26P Review

Pitch

유통망 재정비 영향으로 ETC 매출 감소와 함께 GPM 감소로 컨센서스 하회. 2H26E 재정비 종료와 함께 실적 회복 기대. 적정주가 유지

Rationale

- 1Q26P 매출액 3,778억원(YoY +6%, QoQ -5%), 영업이익 222억원(YoY -43%, QoQ -49%)로 컨센서스 하회. 컨센서스 하회 사유는 당초 영업망 재정비로 ETC 매출 감소 전망되었으나, 매출 취소 등으로 GPM 동반 하락. 2Q26E부터 점진적인 ETC 매출 회복에 따른 매출과 매출총이익의 동반 개선을 기대. 디지털 헬스케어 매출액 170억원으로 YoY +52%, QoQ +16% 성장. 해당 부문에서 씽크 사용량 비례 매출액은 40억원 수준으로 QoQ +31% 수준 성장. 설치 이후 가동률 70% 수준까지 레깅을 6개월로 추정했던 기존 추정치 대비 병상 수의 급격한 증가에 따라 가동률 70% 달성 기간이 장기화되고 있음. 1Q26P 가동률 55% 수준 추정. 써드 파티 제품 연계 등을 통해 가동률 상승이 필요한 상황
- 2026E 매출액 1.7조원(YoY +5%), 영업이익 1,850억원(YoY -6%)을 추정. 1Q26P 시장 기대치 하회하는 실적 달성했지만, 1) ETC 매출 정상화와 2) 나보타 수출 성장, 3) 씽크 병상 가동률 확대를 통해 탑라인 성장 기대. 2Q26E까지는 영업망 재정비 영향권으로 2H26E부터의 QoQ 실적 성장을 주목. 이온 파마 지분 차익을 반영하여 2026E 연간 순이익 추정치 -3% 하향 조정. 2026E 디지털 헬스케어 매출액 821억원으로 YoY +61% 성장 전망(씽크 매출액 320억원 추정)
- 2026E 나보타 매출액 2,615억원으로 YoY +15% 성장 기대. 나보타 3공장 2026.06월말부터 cGMP 인증 완료 후 가동 시작 예정이며, 멕시코 또한 수출 계약 체결하여 추가 매출 발생 기대
- ETC 사업 정상화를 위한 이익 체력 하락은 다소 아쉬우나, 회복 기대. 적정주가 21만원 유지

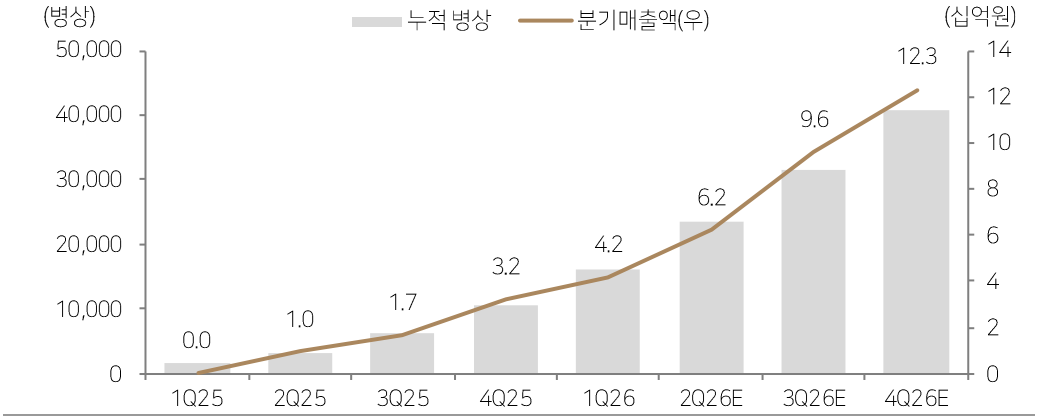
1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	377.8	372.4	1.5	380.9	(0.8)	356.5	6.0	397.1	(4.9)
영업이익	22.2	31.5	(29.6)	40.3	(44.9)	38.7	(42.6)	43.3	(48.8)
지배주주순이익	25.2	15.5	62.3	17.3	45.9	21.9	15.3	89.8	(71.9)
OPM	5.9	8.5	(2.6)	10.6	(4.7)	10.9	(5.0)	10.9	(5.0)
NIM	6.7	4.2	2.5	4.5	2.1	6.1	0.5	22.6	(15.9)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: **분기별 씽크 누적 설치 대수 및 분기 매출 추정**



Note: 일평균 보험 수가 5.5만원 가정
Source: 다올투자증권

Fig. 2: **대웅제약 PER Valuation**

PER Valuation	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	3,646	10,507	2,135	16,904	11,784	15,865
YOY	*72%*	*188%*	*-80%*	*692%*	*-30%*	*35%*
적정 PER(배)					17.9	
적정주가(원)					210,928	

적정주가(원)	210,000
종가(원)	143,700
상승여력	46.1%

Note: 국내 제약사 26E PER 평균은 종근당, 동아에스티, HK이노엔, 휴젤 컨센서스 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 3: **대웅제약 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	417.7	437.4	434.3	427.6	413.2	432.4	427.9	423.4	(1.1)	(1.1)	(1.5)	(1.0)
영업이익	50.0	64.4	58.5	49.7	47.6	60.8	54.4	50.7	(4.8)	(5.5)	(6.9)	1.9
영업이익률	12.0	14.7	13.5	11.6	11.5	14.1	12.7	12.0	(0.4)	(0.7)	(0.7)	0.3
EBITDA	64.2	78.7	72.9	64.2	61.8	75.1	68.8	65.2	(3.7)	(4.5)	(5.6)	1.4
EBITDA이익률	15.4	18.0	16.8	15.0	14.9	17.4	16.1	15.4	(0.4)	(0.6)	(0.7)	0.4
당기순이익	31.8	44.3	48.4	29.0	28.9	40.2	42.1	30.0	(9.0)	(9.1)	(12.8)	3.3

Note: K-IFRS 당기 기준
Source: 대웅제약, 다올투자증권

Fig. 4: **대웅제약 실적 현황 및 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	356.5	405.4	411.8	397.1	377.8	413.2	432.4	427.9	1,570.9	1,651.3	1,838.4
YoY	*6%*	*12%*	*15%*	*8%*	*6%*	*2%*	*5%*	*8%*	*10%*	*5%*	*11%*
ETC	219.1	220.4	225.3	229.4	216.1	221.1	230.4	240.3	894.2	907.9	980.0
YoY	*5%*	*1%*	*5%*	*5%*	*-1%*	*0%*	*2%*	*5%*	*4%*	*2%*	*8%*
제품 ETC	130.7	122.3	133.0	119.2	117.5	117.6	129.9	118.0	505.2	483.1	508.1
YoY	*7%*	*-10%*	*4%*	*-6%*	*-10%*	*-4%*	*-2%*	*-1%*	*-1%*	*-4%*	*5%*
제품 ETC 비중(%)	37%	30%	32%	30%	31%	28%	30%	28%	32%	29%	28%
우루사(ETC)	18.3	18.6	19.6	19.5	18.9	17.7	20.6	20.5	76.0	77.6	81.5
펙수클루	27.1	21.5	22.0	23.6	19.2	20.0	20.5	21.9	94.2	81.6	102.0
엔블로	3.2	3.2	3.1	2.9	2.7	3.0	3.0	3.4	12.4	12.1	14.1
상품 ETC	88.4	98.1	92.4	110.2	98.6	103.5	100.4	122.3	389.1	424.7	471.9
YoY	*2%*	*19%*	*6%*	*20%*	*11%*	*5%*	*9%*	*11%*	*12%*	*9%*	*11%*
상품 ETC 비중(%)	25%	24%	22%	28%	26%	25%	23%	29%	25%	26%	26%
디지털헬스케어	11.2	12.4	12.8	14.6	17.0	19.2	21.7	24.1	50.9	82.1	118.4
나보타	45.6	69.8	53.3	57.9	51.9	69.2	72.2	68.2	226.6	261.5	308.1
YoY	*23%*	*31%*	*13%*	*19%*	*14%*	*-1%*	*36%*	*18%*	*22%*	*15%*	*18%*
나보타 매출 비중(%)	13%	17%	13%	15%	14%	17%	17%	16%	14%	16%	17%
나보타 내수	8.3	8.7	8.7	10.0	9.5	9.1	9.1	10.5	35.7	38.3	40.2
나보타 수출	37.3	61.0	46.9	47.9	42.4	60.1	63.1	57.7	193.1	223.3	267.9
OTC	33.0	41.3	43.7	44.5	43.8	44.6	47.9	49.1	162.5	185.5	199.9
글로벌/수탁 외	58.8	73.9	89.5	65.3	66.0	78.2	81.9	70.3	287.6	296.5	350.5
매출총이익	183.1	215.1	214.0	210.4	181.2	212.2	226.2	217.5	822.5	837.2	980.8
YoY	*7%*	*12%*	*17%*	*11%*	*-1%*	*-1%*	*6%*	*3%*	*12%*	*2%*	*17%*
GPM	51.4%	53.0%	52.0%	53.0%	48.0%	51.4%	52.3%	50.8%	52.4%	50.7%	53.3%
영업이익	38.7	57.9	56.9	43.3	22.2	47.6	60.8	54.4	196.8	185.0	266.8
YoY	*30%*	*37%*	*53%*	*12%*	*-43%*	*-18%*	*7%*	*26%*	*33%*	*-6%*	*44%*
OPM	10.9%	14.3%	13.8%	10.9%	5.9%	11.5%	14.1%	12.7%	12.5%	11.2%	14.5%
판관비	144.4	157.2	157.1	167.0	159.0	164.6	165.4	163.1	625.7	652.1	714.0
광고선전비	14.8	22.3	20.3	23.7	22.7	23.1	24.3	24.8	81.1	94.9	105.3
매출액 비중(%)	4.1%	5.5%	4.9%	6.0%	6.0%	5.6%	5.6%	5.8%	5.2%	5.7%	5.7%
R&D	42.2	44.9	44.1	49.1	45.0	45.4	44.1	42.8	180.3	177.3	193.1
매출액 비중(%)	11.8%	11.1%	10.7%	12.4%	11.9%	11.0%	10.2%	10.0%	11.5%	10.7%	10.5%
영업외손익	-13.4	-13.5	-0.2	30.2	24.8	-4.5	-2.3	-15.2	-0.9	-13.1	-41.3
지배주주순이익	21.9	37.8	46.4	89.8	25.2	28.9	40.2	42.1	195.9	136.5	183.8
YoY	*169%*	*3211%*	*64%*	*흑전*	*15%*	*-23%*	*-13%*	*-53%*	*692%*	*-30%*	*35%*
NPM	6.1%	9.3%	11.3%	22.6%	6.7%	7.0%	9.3%	9.8%	12.5%	8.3%	10.0%

Source: 대웅제약, 다올투자증권

대웅제약 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	612.8	732.4	797.8	908.8	1,050.6
현금성자산	108.0	172.9	195.0	246.0	329.6
매출채권	214.7	219.4	237.6	262.3	286.3
재고자산	256.4	310.9	335.8	370.7	404.7
비유동자산	1,364.2	1,630.4	1,721.4	1,820.6	1,927.3
투자자산	361.0	437.6	455.4	473.9	493.1
유형자산	656.5	825.3	864.9	912.2	966.1
무형자산	346.7	367.5	401.1	434.6	468.1
자산총계	1,977.0	2,362.8	2,519.2	2,729.4	2,977.9
유동부채	629.4	588.8	615.2	645.3	674.4
매입채무	225.3	257.4	283.3	312.8	341.4
유동성이자부채	358.6	277.9	277.9	277.9	277.9
비유동부채	420.6	639.3	642.5	645.8	649.2
비유동이자부채	325.8	551.4	551.4	551.4	551.4
부채총계	1,050.0	1,228.1	1,257.7	1,291.0	1,323.7
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	149.9	149.8	149.8	149.8	149.8
이익잉여금	635.7	833.6	963.2	1,140.1	1,356.0
자본조정	(19.9)	(6.3)	(9.1)	(9.1)	(9.1)
자기주식	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
자본총계	927.0	1,134.7	1,261.4	1,438.4	1,654.2
투하자본	1,322.6	1,541.0	1,635.5	1,750.9	1,872.2
순차입금	576.3	656.5	634.4	583.4	499.8
ROA	1.2	8.9	5.6	7.0	7.7
ROE	3.0	21.4	12.7	14.9	15.6
ROIC	5.1	10.0	10.1	13.6	15.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,422.7	1,570.9	1,651.3	1,838.4	2,007.7
증가율 (Y-Y,%)	3.4	10.4	5.1	11.3	9.2
영업이익	147.9	196.8	185.0	266.8	317.1
증가율 (Y-Y,%)	20.7	33.0	(6.0)	44.2	18.9
EBITDA	196.9	247.9	242.0	325.5	377.6
영업외손익	(91.4)	(4.9)	(28.8)	(55.6)	(58.6)
순이자수익	(1.9)	(9.9)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
외화관련손익	6.3	(10.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(23.2)	46.1	(15.8)	(14.3)	(14.1)
세전계속사업손익	56.6	191.8	156.2	211.2	258.5
당기순이익	23.3	192.9	135.9	182.4	221.1
지배기업당기순이익	24.7	195.9	136.5	183.8	222.8
증가율 (Y-Y,%)	(80.5)	726.3	(29.6)	34.2	21.2
NOPLAT	61.1	142.7	161.0	230.4	271.2
(+) Dep	49.0	51.1	57.0	58.7	60.5
(-) 운전자본투자	66.4	14.7	17.0	29.9	29.1
(-) Capex	155.1	191.5	82.6	91.9	100.4
OpFCF	(111.5)	(12.5)	118.4	167.3	202.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.3	7.1	6.3	8.9	8.5
영업이익증가율(3Yr)	18.6	27.1	14.7	21.7	17.2
EBITDA증가율(3Yr)	15.0	22.3	13.3	18.2	15.1
순이익증가율(3Yr)	(8.1)	70.1	4.2	98.4	4.6
영업이익률(%)	10.4	12.5	11.2	14.5	15.8
EBITDA마진(%)	13.8	15.8	14.7	17.7	18.8
순이익률 (%)	1.6	12.3	8.2	9.9	11.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	51.5	149.2	192.6	230.2	271.8
당기순이익	23.3	192.9	135.9	182.4	221.1
자산상각비	49.0	51.1	57.0	58.7	60.5
운전자본증감	(82.8)	(74.5)	(17.0)	(29.9)	(29.1)
매출채권감소(증가)	(33.3)	(6.4)	(18.2)	(24.7)	(24.0)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	(24.9)	(34.9)	(33.9)
매입채무증가(감소)	(23.9)	26.1	25.9	29.5	28.6
투자현금	(265.5)	(247.0)	(163.8)	(172.4)	(181.5)
단기투자자산감소	(34.2)	0.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(1.4)	(4.2)	(25.9)	(24.9)	(25.1)
설비투자	(155.1)	(191.5)	(82.6)	(91.9)	(100.4)
유무형자산감소	(73.8)	(49.0)	(47.5)	(47.5)	(47.5)
재무현금	200.6	164.4	(6.9)	(6.9)	(6.9)
차입금증가	203.7	172.8	0.0	0.0	0.0
자본증가	(7.7)	(8.1)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
배당금지급	7.7	8.1	6.9	6.9	6.9
현금 증감	(8.6)	66.0	21.9	50.9	83.4
총현금흐름(Gross CF)	194.0	258.4	209.6	260.1	300.9
(-) 운전자본증가(감소)	66.4	14.7	17.0	29.9	29.1
(-) 설비투자	155.1	191.5	82.6	91.9	100.4
(+) 자산매각	(73.8)	(49.0)	(47.5)	(47.5)	(47.5)
Free Cash Flow	(154.3)	(63.0)	28.8	57.8	90.3
(-) 기타투자	1.4	4.2	25.9	24.9	25.1
잉여현금	(155.7)	(67.2)	2.9	32.9	65.2

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,135	16,904	11,784	15,865	19,228
BPS	38,659	55,113	63,161	75,537	91,275
DPS	600	600	600	600	600
Multiples(x,%)					
PER	59.2	10.2	12.2	9.1	7.5
PBR	3.3	3.1	2.3	1.9	1.6
EV/ EBITDA	10.4	10.7	9.5	6.9	5.7
배당수익율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	7.6	7.7	7.9	6.4	5.5
PSR	1.0	1.3	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	113.3	108.2	99.7	89.8	80.0
Net debt/Equity	62.2	57.9	50.3	40.6	30.2
Net debt/EBITDA	292.7	264.9	262.2	179.2	132.4
유동비율	97.4	124.4	129.7	140.8	155.8
이자보상배율	78.2	19.9	18.8	27.1	32.3
이자비용/매출액	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
자산구조					
투하자본(%)	73.8	71.6	71.5	70.9	69.5
현금+투자자산(%)	26.2	28.4	28.5	29.1	30.5
자본구조					
차입금(%)	42.5	42.2	39.7	36.6	33.4
자기자본(%)	57.5	57.8	60.3	63.4	66.6

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

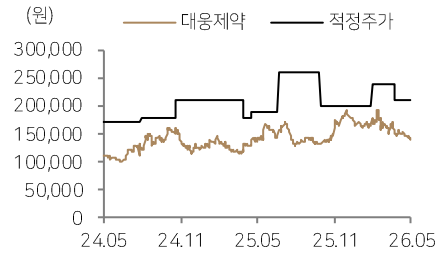
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

대웅제약 (069620)



일자	2024.08.12	2024.11.01	2025.04.09	2025.04.30	2025.07.03	2025.10.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	180,000원	210,000원	180,000원	190,000원	260,000원	200,000원
일자	2026.02.10	2026.04.07				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	240,000원	210,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.08.12	180,000원	144,294원	161,100원	-19.8	-10.5
2024.11.01	210,000원	129,127원	158,900원	-38.5	-24.3
2025.04.09	180,000원	130,167원	136,800원	-27.7	-24.0
2025.04.30	190,000원	148,580원	168,500원	-21.8	-11.3
2025.07.03	260,000원	145,438원	171,400원	-44.1	-34.1
2025.10.10	200,000원	163,438원	193,000원	-18.3	-3.5
2026.02.10	240,000원	167,500원	194,000원	-30.2	-19.2
2026.04.07	210,000원	149,188원	156,500원	-29.0	-25.5

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 05월 12일)
** 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 투자결과와 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.