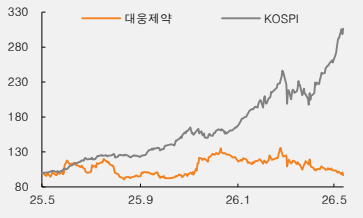
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.14

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 200,000원 |
| 현재주가(26/5/13) | 138,000원 |
| 상승여력 | 44.9% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(26F,십억원) | 194 |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 209 |
| EPS 성장률(26F,%) | -6.5 |
| MKT EPS 성장률(26F,%) | 228.0 |
| P/E(26F,x) | 10.3 |
| MKT P/E(26F,x) | 8.8 |
| KOSPI | 7,844.01 |
| 시가총액(십억원) | 1,599 |
| 발행주식수(백만주) | 12 |
| 유동주식비율(%) | 38.0 |
| 외국인 보유비중(%) | 15.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.14 |
| 52주 최저가(원) | 129,300 |
| 52주 최고가(원) | 194,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -8.7 | -15.2 | 0.8 |
| 상대주가 | -32.4 | -54.9 | -66.5 |




[제약/바이오]
**김승민**
sm.kim.a@miraeasset.com

069620 · 제약/바이오

# 대웅제약

## ETC 유통 채널 효율화 진행 중

### 투자의견 매수, 목표주가 20만원으로 하향(기존 21만원)

실적 추정치 및 타겟 멀티플 하향 조정을 반영해 목표주가를 20만원으로 하향한다. 영업가치 2.3조원(기존 2.5조원), 순차입금 5,690억원(기존 4,555억원), 한올바이오파마 지분가치 5,941억원(기존 3,699억원)을 고려했다. 영업가치는 (유한양행 제외) 국내 상위 제약사 평균 12MF EV/EBITDA 11.5x 대비 -20% 할인한 9.2x를 적용했으며, 할인 이유는 메디톡스 소송 리스크다. 상대적인 섹터 매력도 하락과 국내 제네릭 약가 인하 등 리스크로 인해 국내 제약사 평균 밸류에이션이 전반적으로 하락한 점도 영업가치 조정에 반영됐다. 동사는 약가 인하에 선제적으로 대응하기 위해 ETC 유통 채널 효율화를 진행 중인 것으로 파악되며, 동 영향은 하반기부터 정상화될 전망이다. 나보타 수출 호조와 ThynC의 본격적인 매출 기여로 2H26부터 2027년까지 이어지는 구조적 실적 개선세를 기대할 수 있다. 국내 상위 제약사 중 밸류에이션 매력이 가장 높다고 판단하며, 매수 의견을 유지한다.

### 1Q26P Review 및 연간 실적 전망

별도 기준, 1Q26P 매출액 3,357억원(YoY +6%), 영업이익 274억원(YoY -35%), 영업이익률 8.2%(YoY -5.1%p)로 매출액은 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 -24% 하회했다. 영업이익 하회는 ETC 유통채널 효율화(블록형 거점 도매 전환)에 따른 재고 반품 및 수수료 정산 영향으로 원가율과 판관비 동반 상승한 데 기인한다. ETC 2,161억원(YoY -1%)으로 역성장을 기록했다. 유통채널 효율화 작업 영향이며, 영향은 2Q26까지 지속될 전망이다. 펙수클루(위식도역류)는 192억원(YoY -29%)을 기록했으나, 처방 기준으로는 265억원이다. 실제 수요와 구분해서 볼 필요가 있다. 나보타 519억원(YoY +14%)을 기록했으며, 수출이 424억원(YoY +14%)으로 고성장세를 이어갔다. 디지털헬스케어는 170억원(YoY +52%) 기록했고, 이 중 ThynC 매출액은 50억원 수준으로 추정하며, 침투율은 2.8%(약 2만 병상) 수준이다.

26년 매출액 1조 4,814억원(YoY +7%), 영업이익 1,943억원(YoY -5%)을 전망한다. 기존 추정 대비 매출액과 영업이익을 각각 -1%, -14% 하향 조정한다. 유통채널 효율화 영향은 2H26부터 정상화될 전망이다. ThynC의 경우 기존에는 설치 이후 매출 발생까지 6개월 시차를 가정했으나, 실제로는 예상보다 +3~6개월의 추가 시간이 소요되는 것으로 파악된다. 이에 따라 ThynC의 본격적인 매출 증가 시점은 27년으로 예상한다.

| 결산기 (12월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 1,265 | 1,391 | 1,481 | 1,600 | 1,728 |
| 영업이익 (십억원) | 164 | 204 | 194 | 222 | 240 |
| 영업이익률 (%) | 13.0 | 14.7 | 13.1 | 13.9 | 13.9 |
| 순이익 (십억원) | 43 | 166 | 156 | 163 | 211 |
| EPS (원) | 3,725 | 14,349 | 13,422 | 14,072 | 18,213 |
| ROE (%) | 5.2 | 17.8 | 14.2 | 13.1 | 14.8 |
| P/E (배) | 33.9 | 12.0 | 10.3 | 9.8 | 7.6 |
| P/B (배) | 1.7 | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. 대웅제약 밸류에이션** (억원, 원, 천주)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 12개월 선행 EBITDA | 2,491 | |
| Target EV/EBITDA | 9.2 | - (유한양행 제외) 6개 제약사 평균(11.5x) 대비 -20% 할인<br>(메디톡스와 소송 관련 불확실성) |
| EV | 22,922 | |
| 순차입금 | 5,960 | - 25년 기준 |
| 한올바이오파마 지분가치 | 5,941 | - 3개월 시가총액 평균. 지분율 30.8%에 -30% 할인 |
| 적정기업가치 | 22,903 | |
| 주식 수 (천주) | 11,506 | |
| 목표주가 (원) | 199,741 | - 200,000원 |
| 현재주가 (원) | 138,000 | |
| 상승여력 | 44.9% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table** (십억원, %, 배)

| 사명 | 시총 | 매출액 | | 영업이익 | | 영업이익률 | | 순이익 | | ROE | | P/E | | P/B | | EV/EBITDA | | P/S | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (조원) | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 유한양행 | 6.3 | 2,350 | 2,605 | 133 | 218 | 5.6 | 8.4 | 150 | 220 | 6.4 | 8.5 | 43.4 | 30.4 | 2.8 | 2.6 | 31.9 | 22.0 | 2.9 | 2.6 |
| 한미약품 | 5.6 | 1,652 | 1,824 | 268 | 316 | 16.2 | 17.4 | 201 | 245 | 13.3 | 14.2 | 30.3 | 24.8 | 4.0 | 3.5 | 15.8 | 13.7 | 3.5 | 3.1 |
| 대웅제약 | 1.6 | 1,617 | 1,753 | 212 | 254 | 13.1 | 14.5 | 146 | 172 | 13.6 | 14.2 | 11.0 | 9.1 | 1.5 | 1.3 | 8.1 | 6.7 | 1.0 | 0.9 |
| 녹십자 | 1.6 | 2,063 | 2,175 | 79 | 101 | 3.8 | 4.7 | 45 | 58 | 3.9 | 4.7 | 34.7 | 28.0 | 1.4 | 1.3 | 15.6 | 13.9 | 0.8 | 0.7 |
| HK이노엔 | 1.4 | 1,117 | 1,188 | 130 | 148 | 11.6 | 12.5 | 93 | 108 | 6.6 | 7.2 | 15.4 | 13.1 | 1.0 | 0.9 | 9.5 | 8.0 | 1.3 | 1.2 |
| 종근당 | 1.1 | 1,870 | 1,977 | 85 | 93 | 4.5 | 4.7 | 76 | 87 | 7.0 | 7.5 | 14.5 | 12.6 | 1.0 | 0.9 | 8.2 | 7.4 | 0.6 | 0.6 |
| 동아에스티 | 0.4 | 834 | 907 | 35 | 43 | 4.2 | 4.8 | 19 | 32 | - | - | 20.4 | 13.6 | - | - | 11.1 | 9.5 | 0.5 | 0.5 |
| **평균** | | | | | | **8.4** | **9.5** | | | **8.5** | **9.4** | **24.3** | **18.8** | **1.9** | **1.8** | **14.3** | **11.6** | **1.5** | **1.4** |

주: 26년 5월 13일 종가 기준

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

**표 3. 국내 주요 미용 업체 Valuation Table** (십억원, %, 배)

| 사명 | 시총 | 매출액 | | 영업이익 | | 영업이익률 | | 순이익 | | ROE | | P/E | | P/B | | EV/EBITDA | | P/S | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (조원) | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 파마리서치 | 3.3 | 663 | 799 | 266 | 325 | 40.2 | 40.7 | 212 | 258 | 25.5 | 24.9 | 16.2 | 13.4 | 4.1 | 3.3 | 10.0 | 7.8 | 4.9 | 4.1 |
| 휴젤 | 3.0 | 512 | 617 | 211 | 271 | 41.3 | 43.9 | 165 | 212 | 13.8 | 15.1 | 20.2 | 15.7 | 2.8 | 2.4 | 12.1 | 9.0 | 6.7 | 5.5 |
| 대웅제약 | 1.6 | 1,617 | 1,753 | 212 | 254 | 13.1 | 14.5 | 146 | 172 | 13.6 | 14.2 | 11.0 | 9.1 | 1.5 | 1.3 | 8.1 | 6.7 | 1.0 | 0.9 |
| 메디톡스 | 0.7 | 270 | 285 | 36 | 56 | 13.5 | 19.7 | 27 | 42 | 5.5 | 8.0 | 26.6 | 17.0 | 1.5 | 1.4 | 15.4 | 10.6 | 2.8 | 2.6 |
| **평균** | | | | | | **27.0** | **29.7** | | | **14.6** | **15.6** | **18.5** | **13.8** | **2.5** | **2.1** | **11.4** | **8.5** | **3.8** | **3.3** |

주: 26년 5월 13일 종가 기준

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

**표 4. 대웅제약 1Q26P Review** (억원, %, %p)

| | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26P | | | 성장률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 잠정치 | 컨센서스 | vs. 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 3,162 | 3,558 | 3,357 | 3,375 | -0.5 | 6.2 | -5.7 |
| 매출총이익 | 1,624 | 1,861 | 1,603 | | | -1.3 | -13.9 |
| 매출총이익률 | 51.4 | 52.3 | 47.8 | | | -3.6 | -4.6 |
| 영업이익 | 420 | 455 | 274 | 359 | -23.6 | -34.7 | -39.7 |
| 영업이익률 | 13.3 | 12.8 | 8.2 | 10.6 | -2.5 | -5.1 | -4.6 |
| 순이익 | 292 | 451 | 351 | 258 | 36.0 | 20.2 | -22.1 |

주: 별도 기준
자료: Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

**표 5. 연간 실적 추정 변경** (억원, %)

| | 변경전 | | 변경후 | | 조정 비율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 26F | 27F | 26F | 27F | 26F | 27F |
| 매출액 | 15,000 | 16,200 | 14,814 | 15,992 | -1.2 | -1.3 |
| 영업이익 | 2,264 | 2,529 | 1,943 | 2,223 | -14.2 | -12.1 |
| EBITDA | 2,664 | 2,929 | 2,343 | 2,640 | -12.1 | -9.9 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 6. 대웅제약 분기 및 연간 실적 추정** (억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,162 | 3,639 | 3,551 | 3,558 | 3,357 | 3,844 | 3,804 | 3,809 | 12,653 | 13,910 | 14,814 | 15,992 |
| YoY 성장률 | 6.6 | 11.8 | 12.4 | 8.7 | 6.2 | 5.6 | 7.1 | 7.1 | 3.5 | 9.9 | 6.5 | 8.0 |
| ETC | 2,191 | 2,204 | 2,253 | 2,294 | 2,161 | 2,281 | 2,381 | 2,438 | 8,605 | 8,942 | 9,261 | 9,789 |
| YoY 성장률 | 4.6 | 1.1 | 5.1 | 4.9 | -1.4 | 3.5 | 5.7 | 6.3 | -1.4 | 3.9 | 3.6 | 5.7 |
| 펙수클루 | 271 | 215 | 220 | 236 | 192 | 230 | 270 | 280 | 971 | 942 | 972 | 1,001 |
| YoY 성장률 | 49.7 | -35.2 | -2.7 | 1.7 | -29.2 | 7.0 | 22.7 | 18.6 | 76.9 | -3.0 | 3.2 | 3.0 |
| 엔블로 | 32 | 32 | 31 | 29 | 27 | 31 | 36 | 41 | 115 | 124 | 135 | 155 |
| YoY 성장률 | 18.5 | 14.3 | 6.9 | -6.5 | -15.6 | -3.0 | 15.2 | 41.6 | 150.0 | 7.8 | 8.7 | 15.0 |
| 디지털헬스케어 | 112 | 124 | 128 | 146 | 170 | 198 | 218 | 248 | 279 | 510 | 834 | 1,251 |
| YoY 성장률 | 132.8 | 102.8 | 58.7 | 63.4 | 52.4 | 60.0 | 70.0 | 70.0 | 81.2 | 82.6 | 63.7 | 50.0 |
| 나보타 | 456 | 698 | 553 | 579 | 519 | 785 | 626 | 637 | 1,864 | 2,286 | 2,567 | 2,888 |
| YoY 성장률 | 22.6 | 31.5 | 16.4 | 19.1 | 13.8 | 12.5 | 13.1 | 10.0 | 26.8 | 22.6 | 12.3 | 12.5 |
| OTC | 330 | 413 | 437 | 445 | 438 | 458 | 488 | 497 | 1,333 | 1,625 | 1,881 | 2,132 |
| YoY 성장률 | 4.1 | 22.6 | 27.0 | 32.8 | 32.7 | 10.8 | 11.8 | 11.6 | 15.6 | 21.9 | 15.7 | 13.4 |
| 글로벌(수출) | 46 | 119 | 117 | 69 | 58 | 125 | 123 | 72 | 324 | 351 | 378 | 405 |
| YoY 성장률 | -16.4 | 36.8 | 74.6 | -40.0 | 26.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 26.6 | 8.3 | 7.8 | 7.0 |
| 수탁(CMO) 외 | 138 | 206 | 174 | 154 | 181 | 196 | 186 | 165 | 522 | 672 | 728 | 779 |
| YoY 성장률 | 7.8 | 70.2 | 33.8 | 7.7 | 31.2 | -5.0 | 7.0 | 7.0 | 1.8 | 28.7 | 8.3 | 7.0 |
| 매출총이익 | 1,624 | 1,929 | 1,825 | 1,861 | 1,603 | 1,884 | 1,940 | 1,981 | 6,516 | 7,239 | 7,407 | 8,160 |
| YoY 성장률 | 9.4 | 10.9 | 13.7 | 10.4 | -1.3 | -2.4 | 6.3 | 6.4 | 7.1 | 11.1 | 2.3 | 10.2 |
| 매출총이익률 | 51.4 | 53.0 | 51.4 | 52.3 | 47.8 | 49.0 | 51.0 | 52.0 | 51.5 | 52.0 | 50.0 | 51.0 |
| 영업이익 | 420 | 625 | 535 | 455 | 274 | 538 | 544 | 587 | 1,638 | 2,036 | 1,943 | 2,223 |
| YoY 성장률 | 34.5 | 26.0 | 30.1 | 9.0 | -34.7 | -13.9 | 1.6 | 28.9 | 22.7 | 24.3 | -4.5 | 14.4 |
| 영업이익률 | 13.3 | 17.2 | 15.1 | 12.8 | 8.2 | 14.0 | 14.3 | 15.4 | 12.9 | 14.6 | 13.1 | 1.7 |
| EBITDA | 521 | 726 | 640 | 573 | 369 | 633 | 643 | 698 | 2,037 | 2,459 | 2,343 | 2,640 |
| YoY 성장률 | 27.0 | 22.0 | 24.9 | 10.2 | -29.0 | -12.7 | 0.5 | 21.8 | 20.5 | 20.7 | -4.7 | 12.6 |
| EBITDA 마진율 | 16.5 | 19.9 | 18.0 | 16.1 | 11.0 | 16.5 | 16.9 | 18.3 | 16.1 | 17.7 | 15.8 | 16.5 |
| 순이익 | 292 | 489 | 431 | 451 | 352 | 390 | 393 | 420 | 432 | 1,663 | 1,555 | 1,631 |
| YoY 성장률 | 169.8 | 643.4 | 34.9 | -827.5 | 20.5 | -20.3 | -8.7 | -6.7 | -61.3 | 285.2 | -6.5 | 4.8 |

주: 미래에셋증권 리서치센터

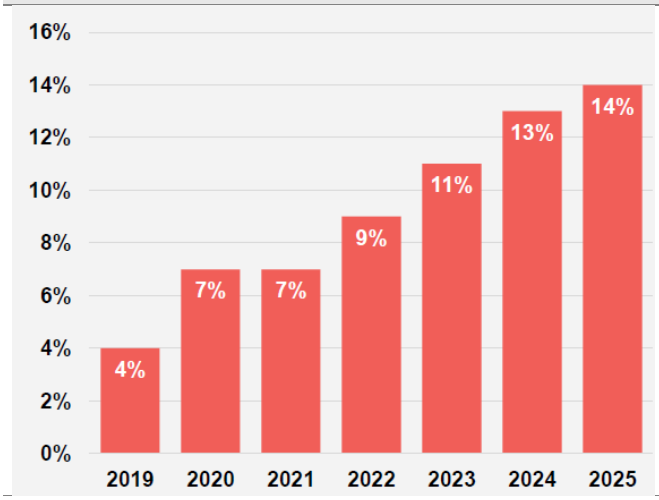
그림 1. 한올바이오파마 파트너 이뮤노반트의 주요 적응증 Data Readout

| Indication | Study | Data Catalyst | 2026 1H | 2026 2H | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| TED | Potentially Registrational | Top Line Results* | ■ | | | |
| ACPA+ D2T RA | Potentially Registrational | Top Line Results | | ■ | | |
| CLE | POC | Top Line Results | | ■ | | |
| GD | Potentially Registrational | Top Line Results | | | ■ | |
| MG | Potentially Registrational | Top Line Results | | | ■ | |
| SjD | Potentially Registrational | Top Line Results | | | | ■ |
| CIDP | Potentially Registrational | Top Line Results | | | | ■ |

IMVT-1402 Batoclimab

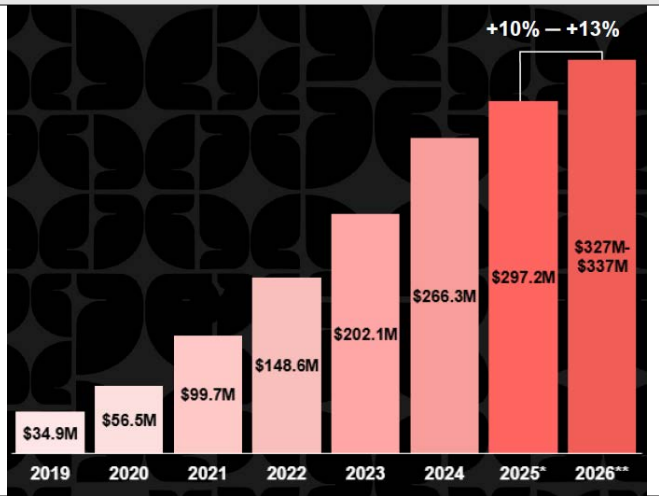
자료: Immunovant(26.02)래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에볼루스: 주보(나보타) 미국 지역 점유율 추이




자료: Evolus(26.05), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에볼루스: 25년 가이던스 $327~337mn 목표




자료: Evolus(26.05), 미래에셋증권 리서치센터

## 그림 4. 대웅제약 파이프라인 R&D 업데이트 현황(1Q26)

| | Research | Preclinical | Phase 1 | Phase 2 | Phase 3 |
|---|---|---|---|---|---|
| Auto immune | A22 (PPI)<br>전신성홍반성루푸스 | DWP817S004 (미공개)<br>근감소증 | DWP212525 (JAK3/TFK)<br>천포창 | | Tanfanercept (TNFα)<br>안구건조증 [US] |
| | A24 (TPD)<br>전신성홍반성루푸스 | DWP714 (TGF-β3)<br>연골재생 | | | |
| Fibrosis | DWP220 (미공개)<br>MASH / 간 섬유증 | Bersiporocin (PRS 저해제)<br>전신경화증 | Bersiporocin (PRS 저해제)<br>켈로이드, 비후성상흔; SC 제형 | Bersiporocin (PRS 저해제)<br>특발성 폐섬유증 [US/KR] | |
| Metabolism | DWP222 (GLP-1/GIP)<br>비만/ 당뇨 - 경구형 | TION-002 (GLP-1)<br>비만; 1개월 장기지속형 | DWRX5003 (GLP-1)<br>비만; 마이크로니들 패치형 | | |
| Oncology | DWP221 (표적단백질분해제)<br>고형암 | DWP216262 (TEAD1·2)<br>NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암 | | | |
| | DWP217 (면역항암제)<br>면역항암제 불응성 암 | DWP223384 (Pol θ)<br>난소암; 유방암 | | | |
| Other | DWP219 (Kv7.4)<br>난청 | DWP218358 (ITK/BTK)<br>다발성경화증 | DWP307399 (Nurr1)<br>파킨슨병 [US] | | |
| | | 나보타 마이크로니들 패치<br>보툴리눔 독신 Type A | DWRX5001 (Somatropin)<br>성장호르몬; 마이크로니들 패치형 | | |

Pipeline with 2026 Updates

13

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

## 그림 5. 주요 임상 파이프라인 진행현황

**베르시포로신 (Bersiporocin · DWN12088)**
특발성폐섬유증 (IPF) · PRS 억제제 · First-in-Class
FDA 패스트트랙 · EMA 희귀의약품

전임상 | 임상 1상 | 임상 2상 (US · KR) | 임상 2b | 허가

Next Catalyst
글로벌 임상 환자모집 완료 (102명, LPI 4/26)
→ 2026년 연내 탑라인 결과 확보 목표

**GLP-1 마이크로니들 패치 (DWRX5003)**
비만 · 세마글루타이드 경피 패치형
세계 최초 세마글루타이드 경피제형 임상

전임상 | 임상 1상 (KR) | 임상 2/3상 | 허가

Next Catalyst
유지요법 등 적응증 확대 전략
→ 2026년 연내 탑라인 결과 확보 목표

**DWP212525 (JAK3/TFK 억제제)**
천포창, 류마티스 관절염 등 · 자가면역 표적 치료제
기존 치료제 대비 낮은 용량서 효능 확인

전임상 | 임상 1상 (KR) | 임상 2상 | 임상 3상

Next Catalyst
국내 임상 1상 진행중 ('24년 개시)
→ 염증성 질환군으로 적응증 확장 가능

**DWP216 (TEAD1·2 억제제)**
NF2 변이 암 · EGFR/KRAS 내성암 · 표적항암 신약
Pan-TEAD 대비 안전성 · BBB 통과 차별화

전임상 | IND 준비 | 임상 1상 | 임상 2상

Next Catalyst
전임상 모델서 종양감소 효과 입증 ('26 AACR 발표)
→ 2026년 IND 신청 예정

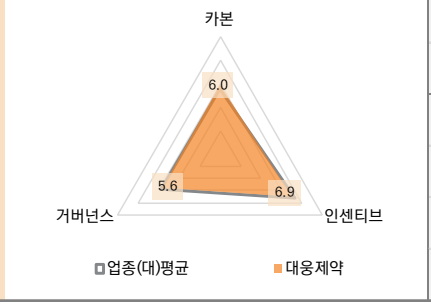
자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

## 그림 6. 신규 성장축: 디지털 헬스케어

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

## ESG 레이팅 : 대웅제약 (069620)

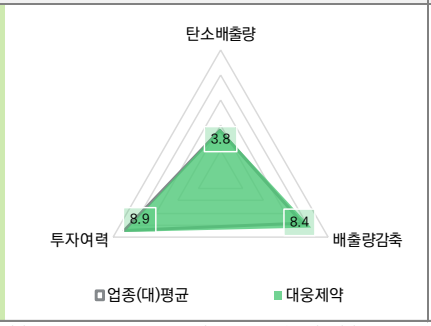
**종합**



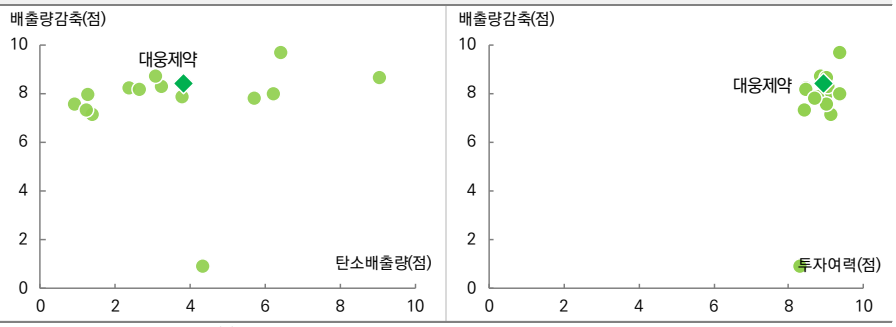

**세부항목**

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ESG 점수 | 5.9 | ▼ | 직전점수 | | 업종(대) | 건강관리 |
| ESG 등급 | A | | 직전등급 | | 업종(중) | 제약과생물공학 |
| 세부항목 | 점수 | 등급 | 가중치(%) | | 담당자 | 김승민 |
| 카본(E) | 6.0 | A | 40 | = | 담당자 코멘트 | |
| 인센티브(S) | 6.9 | A | 10 | = | 가중치 변경 없음 | |
| 거버넌스(G) | 5.6 | A | 50 | = | | |

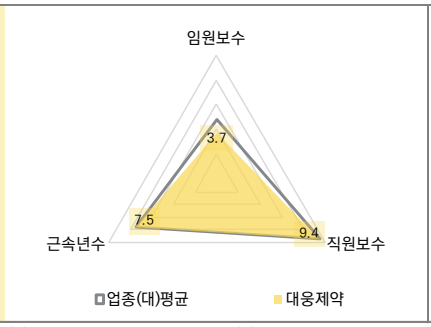
**ESG 항목별 세부점수**

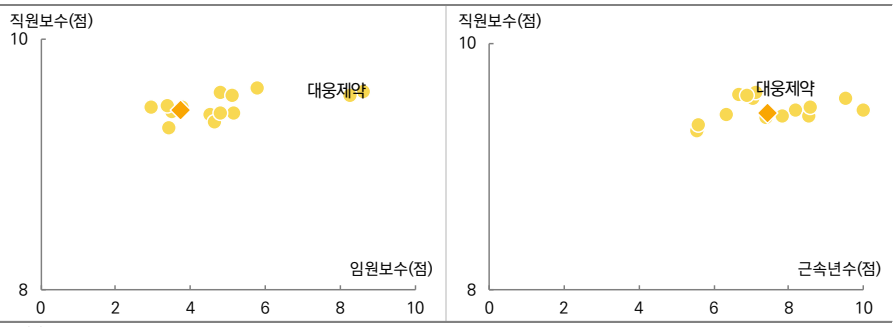



**동일업종(대) 기업 간 비교**

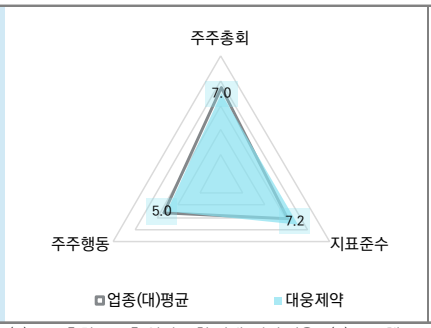


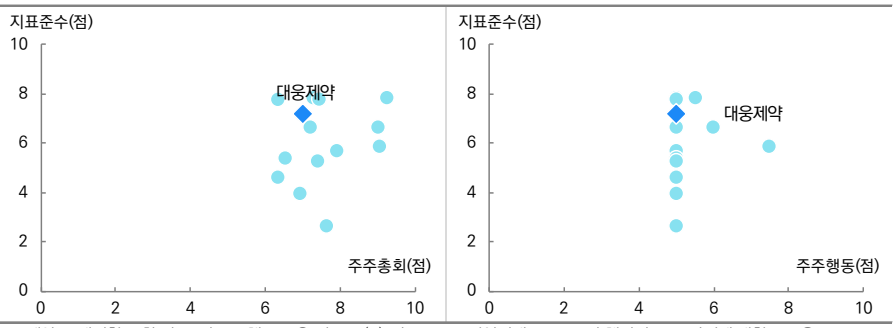

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례




(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수




(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수 | 산정식 및 설명 |
|---|---|
| ESG 점수 | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어 | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수) |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수 |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수 |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

## 대웅제약 (069620)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,391** | **1,481** | **1,600** | **1,728** |
| **매출원가** | **667** | **741** | **784** | **847** |
| **매출총이익** | **724** | **740** | **816** | **881** |
| **판매비와관리비** | **520** | **546** | **594** | **641** |
| **조정영업이익** | **204** | **194** | **222** | **240** |
| **영업이익** | **204** | **194** | **222** | **240** |
| **비영업손익** | **-38** | **-12** | **-21** | **-2** |
| 금융손익 | -10 | -9 | -6 | -3 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 166 | 182 | 201 | 238 |
| 계속사업법인세비용 | 0 | 26 | 38 | 26 |
| 계속사업이익 | 166 | 156 | 163 | 211 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **166** | **156** | **163** | **211** |
| 지배주주 | 166 | 156 | 163 | 211 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **총포괄이익** | **185** | **156** | **163** | **211** |
| 지배주주 | 185 | 156 | 163 | 211 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 246 | 234 | 264 | 282 |
| FCF | 31 | 166 | 169 | 241 |
| EBITDA 마진율 (%) | 17.7 | 15.8 | 16.5 | 16.3 |
| 영업이익률 (%) | 14.7 | 13.1 | 13.9 | 13.9 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 11.9 | 10.5 | 10.2 | 12.2 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **571** | **687** | **838** | **878** |
| 현금 및 현금성자산 | 92 | 175 | 284 | 280 |
| 매출채권 및 기타채권 | 196 | 210 | 227 | 245 |
| 재고자산 | 267 | 285 | 307 | 332 |
| 기타유동자산 | 16 | 17 | 20 | 21 |
| **비유동자산** | **1,530** | **1,559** | **1,601** | **1,592** |
| 관계기업투자등 | 347 | 370 | 400 | 432 |
| 유형자산 | 632 | 624 | 619 | 590 |
| 무형자산 | 246 | 261 | 277 | 264 |
| **자산총계** | **2,101** | **2,246** | **2,439** | **2,470** |
| **유동부채** | **539** | **531** | **560** | **380** |
| 매입채무 및 기타채무 | 214 | 228 | 246 | 266 |
| 단기금융부채 | 262 | 236 | 242 | 37 |
| 기타유동부채 | 63 | 67 | 72 | 77 |
| **비유동부채** | **539** | **544** | **551** | **558** |
| 장기금융부채 | 462 | 462 | 462 | 462 |
| 기타비유동부채 | 77 | 82 | 89 | 96 |
| **부채총계** | **1,078** | **1,075** | **1,111** | **938** |
| **지배주주지분** | **1,023** | **1,171** | **1,327** | **1,532** |
| 자본금 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 자본잉여금 | 158 | 158 | 158 | 158 |
| 이익잉여금 | 843 | 992 | 1,148 | 1,352 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **1,023** | **1,171** | **1,327** | **1,532** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **189** | **186** | **194** | **241** |
| 당기순이익 | 166 | 156 | 163 | 211 |
| 비현금수익비용가감 | 86 | 75 | 86 | 71 |
| 유형자산감가상각비 | 30 | 28 | 29 | 29 |
| 무형자산상각비 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 기타 | 44 | 35 | 45 | 30 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -30 | -10 | -11 | -12 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -6 | -10 | -13 | -14 |
| 재고자산 감소(증가) | -70 | -17 | -23 | -25 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 28 | 6 | 8 | 9 |
| 법인세납부 | -13 | -26 | -38 | -26 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **-248** | **-47** | **-54** | **-1** |
| 유형자산처분(취득) | -158 | -20 | -25 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -36 | -26 | -29 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 9 | -1 | -1 | -1 |
| 기타투자활동 | -63 | 0 | 1 | 0 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **120** | **-33** | **-1** | **-213** |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 128 | -26 | 6 | -206 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 기타재무활동 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **62** | **83** | **109** | **-4** |
| 기초현금 | 30 | 92 | 175 | 284 |
| 기말현금 | 92 | 175 | 284 | 280 |

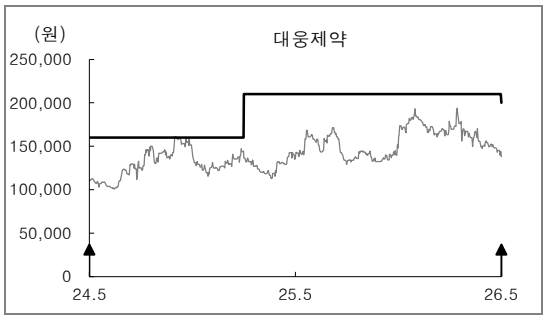
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 12.0 | 10.3 | 9.8 | 7.6 |
| P/CF (x) | 7.9 | 6.9 | 6.4 | 5.7 |
| P/B (x) | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA (x) | 10.7 | 9.1 | 7.6 | 6.4 |
| EPS (원) | 14,349 | 13,422 | 14,072 | 18,213 |
| CFPS (원) | 21,797 | 19,878 | 21,487 | 24,314 |
| BPS (원) | 88,509 | 101,335 | 114,812 | 132,429 |
| DPS (원) | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 배당성향 (%) | 4.2 | 4.4 | 4.2 | 3.3 |
| 배당수익률 (%) | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 매출액증가율 (%) | 9.9 | 6.5 | 8.0 | 8.0 |
| EBITDA증가율 (%) | 20.7 | -4.7 | 12.6 | 6.7 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 24.3 | -4.5 | 14.4 | 8.0 |
| EPS증가율 (%) | 285.2 | -6.5 | 4.8 | 29.4 |
| 매출채권 회전율 (회) | 9.5 | 9.7 | 9.7 | 9.7 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.8 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| 매입채무 회전율 (회) | 7.9 | 7.2 | 7.1 | 7.1 |
| ROA (%) | 8.7 | 7.2 | 7.0 | 8.6 |
| ROE (%) | 17.8 | 14.2 | 13.1 | 14.8 |
| ROIC (%) | 19.8 | 14.9 | 15.7 | 18.6 |
| 부채비율 (%) | 105.4 | 91.8 | 83.7 | 61.3 |
| 유동비율 (%) | 106.0 | 129.5 | 149.5 | 230.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 61.8 | 44.6 | 31.5 | 14.2 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 17.4 | 15.4 | 17.9 | 22.5 |

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 대웅제약 (069620) | | | | |
| 2026.05.14 | 매수 | 200,000 | - | - |
| 2026.02.11 | 1년 경과 이후 | 210,000 | -23.99 | -7.62 |
| 2025.02.11 | 매수 | 210,000 | -29.49 | -8.10 |
| 2024.04.26 | 1년 경과 이후 | | - | - |




* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | | 산업 | |
|---|---|---|---|
| 매수 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 매도 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | 비중축소 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

### 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 80.84% | 0% | 18.56% | 0.6% |

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.