

BUY 유지

목표주가 하향 14,000원

종가(26.07.28) 7,500원

상승여력 86.6%

Stock Data

KOSPI(07/28)	6,023.6pt
시가총액	1,682억원
액면가	500원
52주 최고가	13,450원
52주 최저가	7,300원
외국인지분율	13.5%
90일 일평균거래대금	15억원
주요주주지분율	
백승열 (외 12인)	37.7%
유동주식비율	57.8%

Stock Price



하반기 수익성 개선이 과제

2026년 2분기 연결 매출은 소폭 성장

대원제약의 2026년 2분기 연결기준 매출액은 전년 동기대비 6.9% 증가한 1,538억원, 영업이익은 흑자 전환한 18억원으로 추정된다. 매출 성장은 의약품에서 만성질환 부문이 성장하고, 자회사 건기식 매출이 큰 폭 성장한 결과이다. 다만 화장품 부문의 적자와 판관비 증가로 수익성 개선 폭은 제한적일 것으로 판단된다. 향후 화장품 부문 실적 개선이 진행되면 수익성이 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

건기식 중심 성장, 화장품 부문 실적 개선이 향후 과제

첫째, 별도 기준 실적은 2026년 2분기에 호흡기 성장 정체, 순환기 제품 성장 지속으로 추정된다. 도입 상품 고혈압제 이달비(3개 품목) 매출이 증가하면서 만성질환 부문 매출이 의약품 성장을 주도하고 있다. 진해거담제 코대원포르테 등 호흡기 부문의 매출 성장은 계절적 비수기와 기저효과로 성장이 정체된 것으로 추정된다. 해열진통소염제 부문에서는 2026년 2분기에 펠루비 가격 인하 효과로 성장이 정체되는 것으로 추정된다.

둘째, 자회사 건기식 사업이 연결 실적 성장을 견인하고 있다. 건기식 매출액이 2025년에 361억원(YoY +28.6%)로 성장했다. 신제품 콘드로이친/꿀잠샷 등이 가세하면서 2026년 2분기에도 매출액이 140억원(YoY +77.9%)으로 급증한 것으로 추정된다. 2026년 연간으로는 46.0% 증가한 527억원으로 전망된다.

셋째, 자회사 화장품 부문의 실적부진은 지속되고 있다. 2025년에 화장품(주력 제품은 마스크팩과 아이패치) 매출액은 전년 대비 12.8% 감소한 301억원이고, 순손실 54억원을 기록했다. 2026년 2분기에도 매출액은 62억원(YoY -20.0%)으로 감소하며 소규모 적자를 기록한 것으로 추정된다. 앞으로 화장품 부문 실적 개선 여부가 연결 실적 성장에 큰 변수로 작용할 전망이다.

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	-194.3	14.7	1.0	-0.5	2.1
2026E	625	17	11	505	15.3	7.1	0.7	4.1	3.2
2027E	651	28	18	824	9.4	5.4	0.6	6.7	3.2
2028E	688	29	19	877	8.8	5.1	0.6	6.8	3.2

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

장기 관점에서 접근할 종목

장기적 시각에서 수익성 회복 가능성을 지켜보자

동사의 주가는 실적 변화에 따라 등락을 보여왔다. 그동안 영업실적 성장과 M&A 이슈로 등락을 거듭하며, 14,000~15,000원대에서 장기간 횡보했다. 그러나 2025년에 영업이익이 급속도로 감소하고, 주식시장에서 중소형 제약섹터가 동반 소외되면서 주가는 2026년 7월 말 현재 7,500원대까지 하락했다.

대원제약 최근 영업실적 동향과 R&D 현황을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 성장률은 낮지만 별도 기준 매출 성장은 지속되고 있다. 동사의 별도 기준 매출액은 상품 도입 등을 통해 의약품 중심으로 연간 4~5% 수준의 성장을 유지하고 있다. 특히 2026년 1월부터는 셀트리온에서 고혈압제 이달비(연간 매출 100억원대)를 도입하는 등 외형 확대를 추진하고 있다. 참고로 정부가 추진 중인 약가 인하 영향은 2026년에는 미미할 것으로 예상된다.

둘째, 자회사 건기식 매출이 연결 매출 성장을 견인하고 있다. 건기식 매출액이 2025년에 361억원(YoY +28.6%)로 성장했다. 신제품 콘드로이친/꿀잠샷 등의 신제품 매출이 증가하면서 2026년 1분기에 이어서 2분기에도 140억원(YoY +77.9%)으로 증가한 것으로 추정된다. 기존 제품 매출성장과 신제품 호조로 2026년 연간으로는 46.0% 증가한 527억원으로 전망된다. 대원제약의 브랜드와 건기식 사업 간 시너지가 발생하는 것으로 평가되어 2026년 하반기와 2027년에도 높은 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

셋째, 자회사 화장품에서 연결기준 영업실적 성장을 잠식하고 있다. 화장품에서 주력 제품은 마스크팩과 아이패치이다. 2025년 매출액은 전년 대비 12.8% 감소한 301억원이고, 순손실 54억원을 기록했다. 2026년 2분기에도 매출액은 62억원(YoY -20.0%)에다 소규모 적자를 기록한 것으로 추정된다. 화장품 부문의 고정비 부담이 지속되는 가운데 매출 감소까지 겹치면서 영업적자가 지속되고 있는 것이다. 현재까지는 화장품사업에서 의미 있는 시너지를 창출하지 못하고 있는 상황이다. 향후 화장품 부문의 턴어라운드 여부가 연결 실적 성장의 핵심 변수가 될 전망이다."

넷째, 초기이지만 다양한 R&D 활동을 지속하고 있다. 위궤양치료제 P-CAP를 일동제약과 공동으로 개발하고 있다. 현재 임상 3상 중이며, 2026년 말까지 미란성 역류성 식도염에 대해 임상을 완료하고, 2027년까지 비미란성 역류성 식도염에 대해서도 임상을 완료할 계획이다. 이후 2028년 출시를 목표로 개발하고 있다.

또한 자궁근종치료제 DW4902를 티움바이오와 공동으로 국내 임상 2상을 완료한 상태이다. 신약 당뇨병만치료제 DW4222도 현재 국내 임상 2상을 완료하고, 3상을 준비 중이며, 유지/병용 요법으로 개발할 계획이다.

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

동사는 중견 제약사로서 개량신약에서 경쟁력이 있다는 평가를 받아왔다. 다만 자회사의 화장품사업에서 영업부진, 그리고 판관비 증가 등으로 연결기준 수익성이 크게 떨어진 상태이다. 하반기부터 점진적이지만 수익성 개선이 이루어질 수 있다면 기업 가치가 다시 회복될 수 있을 것이다. 단기 실적 모멘텀은 제한적이지만, 하반기 화장품 부문의 수익성 개선 여부가 확인될 경우 기업가치 회복 가능성은 충분하다.

표 1. 대원제약 제품별 매출 추이

(단위: 억 원)

매출유형	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2QE	3QE	4QE	2026E
호흡기계 (증감률)	891	1,105	1,147	396	254	211	366	1,227	318	259	253	373	1,204
		24.0%	3.8%	26.9%	2.8%	-36.5%	7.0%	6.9%	-19.7%	2.0%	20.0%	2.0%	-1.9%
해열·진통·소염제 (증감률)	883	944	1,124	302	256	246	299	1,104	300	231	221	269	1,021
		21.6%	6.9%	19.1%	-13.9%	28.3%	11.4%	-1.8%	-0.8%	-10%	-10%	-10%	-7.5%
순환기·내분비계 (증감률)	1,009	1,155	1,274	275	350	302	306	1,233	312	367	317	324	1,320
		14.5%	10.3%	-10.6%	6.6%	-3.2%	6.0%	-3.2%	13.3%	5.0%	5.0%	6.0%	7.1%
소화기계 (증감률)	600	551	508	145	137	115	139	536	113	130	131	145	519
		-8.2%	-7.8%	15.6%	11.6%	-13.6%	10.0%	5.6%	-22.1%	-5.0%	14.0%	4.0%	-3.2%
기타의약품 (증감률)	1,145	1,252	1,308	334	317	280	383	366	341	321	322	363	1,347
		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 (증감률)	4,528	5,007	5,361	1,415	1,285	1,278	1,451	5,430	1,384	1,308	1,244	1,475	5,411
		10.6%	7.1%	0.0%	6.4%	-9.4%	24.0%	1.3%	-2.2%	8.0%	8.0%	8.0%	-0.4%
화장품 등 (증감률)	-	-	345	91	78	69	63	301	61	62	41	57	222
		-6.4%		-11.1%	-19.5%	-15.4%	-2.0%	-12.8%	-32.6%	-20.0%	-40.0%	-10.0%	-26.3%
건강기능식품 등 (증감률)	259	265	281	75	79	100	107	361	128	140	131	128	527
		2.4%	6.0%	12.4%	1.1%	34.0%	74.4%	28.6%	71.3%	77.9%	30.0%	20.0%	46.0%
기타/ 조정 (증감률)	107	90	89	24	26	27	26	103	25	27	28	27	108
		-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 (증감률)	4,789	5,270	5,982	1,578	1,439	1,439	1,598	6,054	1,581	1,538	1,445	1,687	6,250
		10.0%	13.5%	-0.3%	4.3%	-8.2%	10.2%	1.2%	0.1%	6.9%	0.4%	5.6%	3.2%

자료: 상상인증권, 2026년 2분기 펠루비 가격 인하 가정

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억 원)	2025				2026E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	1,578	1,439	1,439	1,598	1,581	1,538	1,445	1,687
영업이익	94	-14	-104	59	44	18	43	67
세전이익	61	-33	-120	118	39	25	32	56
순이익	49	-35	-180	126	19	20	25	44
YoY(%)								
매출액	-0.3	4.3	-8.2	10.2	0.1	6.9	0.4	5.6
영업이익	-37.2	적지	적전	82.0	-53.4	흑전	흑전	15.3
세전이익	-47.6	적지	적전	흑전	-35.6	흑전	흑전	-52.5
순이익	-45.5	적지	적전	흑전	-60.8	흑전	흑전	-64.9

자료: 대원제약, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억 원)

2026년 추정 순자산	2,642
적정 PBR(배)	1.2
기업가치	3,171
발행주식수(주)	22,427,583
자기주식(주)	994,144
유통주식수(주)	21,433,439
적정주가(원)	14,795

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

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	257.6	256.6	255.8	298.9	314.4
현금 및 현금성자산	17.1	47.2	53.6	99.3	104.2
매출채권	77.7	79.7	74.0	66.8	70.5
재고자산	113.2	97.8	92.4	95.5	100.8
비유동자산	325.8	357.0	360.2	364.5	369.6
관계기업투자등	45.3	52.5	52.0	54.1	56.3
유형자산	203.5	219.1	213.5	207.5	202.8
무형자산	54.8	62.5	70.2	77.3	83.9
자산총계	583.4	613.7	616.1	663.4	684.0
유동부채	200.8	216.3	227.3	231.0	236.7
매입채무	54.8	72.3	77.1	79.6	84.0
단기금융부채	120.8	117.1	120.3	120.3	120.3
비유동부채	98.0	122.7	124.5	155.9	157.3
장기금융부채	70.1	91.5	91.5	121.5	121.5
부채총계	298.8	339.1	351.8	386.9	394.0
지배주주지분	275.3	265.9	256.1	268.4	281.9
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	256.7	269.0	282.5
비지배주주지분	9.3	8.7	8.1	8.1	8.1
자본총계	284.6	274.6	264.2	276.6	290.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	598.2	605.4	625.0	650.7	687.8
매출원가	310.8	332.6	332.1	349.8	369.7
매출총이익	287.3	272.8	292.9	301.0	318.1
판매비와 관리비	259.1	269.3	275.6	273.3	288.9
영업이익	28.2	3.5	17.3	27.6	29.2
EBITDA	48.3	27.2	42.5	52.8	54.4
금융손익	-7.5	-5.8	-5.0	-7.0	-7.0
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1
기타영업외손익	-5.3	4.1	1.8	2.0	2.0
세전계속사업이익	16.2	2.5	15.2	23.8	25.3
계속사업법인세비용	6.1	4.7	4.2	5.0	5.3
당기순이익	9.0	-4.0	10.9	18.8	20.0
지배주주순이익	14.2	-1.4	10.8	17.7	18.8
매출총이익률 (%)	48.0	45.1	46.9	46.2	46.2
영업이익률 (%)	4.7	0.6	2.8	4.2	4.2
EBITDA 마진률 (%)	8.1	4.5	6.8	8.1	7.9
세전이익률 (%)	2.7	0.4	2.4	3.7	3.7
지배주주순이익률 (%)	2.4	-0.2	1.7	2.7	2.7
ROA (%)	2.6	-0.2	1.8	2.8	2.8
ROE (%)	5.2	-0.5	4.1	6.7	6.8
ROIC (%)	5.2	-0.8	3.6	6.5	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	30.0	42.3	36.4	50.6	40.7
당기순이익(손실)	9.0	-4.0	10.9	18.8	20.0
현금수익비용가감	52.8	40.5	15.8	24.2	24.3
유형자산감가상각비	16.1	18.7	19.5	19.0	18.5
무형자산상각비	4.0	5.0	5.7	6.2	6.7
기타현금수익비용	29.6	13.6	-13.0	-3.1	-3.2
운전자본 증감	-27.0	18.4	10.1	7.6	-3.6
매출채권의 감소(증가)	-3.3	-1.9	6.1	7.1	-3.7
재고자산의 감소(증가)	-6.6	14.2	5.0	-3.0	-5.3
매입채무의 증가(감소)	1.9	11.3	3.2	2.5	4.4
기타영업현금흐름	-19.0	-5.1	-4.2	1.0	1.0
투자활동 현금흐름	-43.0	-11.4	-29.7	-29.5	-30.4
유형자산 취득(취득)	-34.1	-29.3	-17.3	-13.0	-13.8
무형자산 감소(증가)	-18.2	-12.3	-13.3	-13.3	-13.3
투자자산 감소(증가)	-14.1	6.7	-1.5	-2.2	-2.3
기타투자활동	23.5	23.6	2.4	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.9	-0.7	24.6	-5.4
차입금의 증가(감소)	14.5	13.1	1.1	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	3.6	0.0	0.0
현금의 증감	-12.9	30.1	6.4	45.8	4.9
기초현금	30.0	17.1	47.2	53.6	99.3
기말현금	17.1	47.2	53.6	99.3	104.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	22.5	-194.3	15.3	9.4	8.8
P/B	1.2	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.6	14.7	7.1	5.4	5.1
P/S	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.1	2.1	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.5	1.2	3.2	4.1	5.7
영업이익 증가율	-12.4	-87.7	396.9	59.7	5.7
세전이익 증가율	-37.4	-84.2	498.7	56.1	6.4
지배주주순이익 증가율	-40.6	적전	흑전	63.2	6.4
EPS 증가율	-41.2	적전	흑전	63.2	6.4
안정성 (%)					
부채비율	105.0	123.5	133.1	139.9	135.9
유동비율	128.3	118.6	112.6	129.4	132.8
순차입금/자기자본	50.8	47.9	48.7	40.4	36.4
영업이익/금융비용	3.0	0.5	2.5	3.3	3.5
총차입금 (십억원)	190.9	208.6	211.8	241.8	241.8
순차입금 (십억원)	144.6	131.6	128.7	111.7	105.6
주당지표 (원)					
EPS	634	-62	505	824	877
BPS	12,274	11,857	11,420	11,969	12,568
SPS	26,671	26,995	27,868	29,015	30,666
DPS	300	250	250	250	250

대원제약 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		