

점진적인 수익성 개선 기대

BUY 유지

목표주가 유지	14,000원
종가(26.09.22)	7,810원
상승여력	79.3%

Stock Data

KOSPI(09/22)	7,017.9pt
시가총액	1,752억원
액면가	500원
52 주 최고가	13,450원
52 주 최저가	7,240원
외국인지분율	13.1%
90 일 일평균거래대금	4억원
주요주주지분율	
백승열 (외 12 인)	37.7%
유동주식비율	57.8%

Stock Price



2026년 3분기 연결 매출은 소폭 성장 전망

대원제약의 2026년 3분기 연결 기준 매출액은 전년 동기대비 2.7% 증가한 1,478억원, 영업적자 12억원으로 추정된다. 전사 매출 성장 폭은 제한적이다. 의약품 부문에서 호흡기 및 해열·진통·소염제 매출 성장이 둔화된 가운데, 만성질환 부문은 성장을 지속하고 있다. 건기식 부문에서는 본사 및 자회사 건기식 합산 매출이 큰 폭 성장하고 있다. 다만 화장품 부문의 적자와 판관비 증가로 3분기 연결 기준 영업손익에서는 판관비가 변수이지만 소폭 적자를 기록할 것으로 전망된다.

건기식 고성장이 전사 성장 견인, 화장품 부문 실적 개선이 당면 과제

첫째, 의약품 부문의 외형 성장이 정체되고 있다. 2026년 3분기 호흡기 부문은 기저효과로 성장할 전망이다. 해열·진통·소염제 부문에서는 2026년 2분기의 약가 인하 영향으로 펠루비 매출이 감소한 것으로 추정된다. 다만 만성질환과 순환기 제품의 성장은 지속되는 것으로 추정된다. 특히 도입 상품 고혈압제 이달비(3개 품목) 매출이 계속 증가하고 있다.

둘째, 자회사 건기식 사업이 연결 실적 성장을 견인하고 있다. 본사와 자회사 합계(내부거래 차감전 기준) 건기식 매출액이 2026년 상반기에 480억원(YoY +165.2%)로 성장했다. 신제품 콘드로이친/꿀잠샷 등이 가세하면서 성장 중인데, 3분기에도 260억원(YoY +122.2%)으로 급증할 것으로 추정된다. 이 기준으로 보면 2026년 연간으로는 125.4% 증가한 1,010억원으로 전망된다.

셋째, 자회사 화장품 부문의 실적부진은 지속되고 있다. 2026년 상반기에 화장품(마스크팩과 아이패치 등) 매출액은 전년 대비 26.6% 감소한 124억원, 순손실 17억원을 기록했다. 2026년 3분기에도 비슷한 영업실적이 이어질 것으로 전망된다. 현재 화장품 부문 실적 개선이 당면 과제이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

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	630	11	10	450	17.5	8.8	0.7	3.7	3.2
2027E	658	19	10	450	17.5	7.1	0.7	3.7	3.2
2028E	696	30	18	841	9.4	5.5	0.6	6.7	3.2

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

건기식 부문이
성장을 주도하고 있다
장기 관점에서
접근할 종목

2027년에 수익성 회복, 주가 회복 가능성을 지켜보자

대원제약의 최근 영업실적 동향과 R&D 현황을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 별도 기준 매출은 전년 수준을 유지하고 있다. 동사의 2026년 상반기 별도 기준 매출액은 호흡기, 해열진통 소염제 등에서 감기 환자 감소와 약가 인하 등으로 성장이 정체되고 있다. 다만 상품 도입 등을 통해 성장세를 유지하면서 전년 동기 수준의 매출을 기록했다. 이번 4분기부터는 감기 환자 증가 가능성이 있어 호흡기 매출 증가를 기대할 수 있다.

둘째, 건기식 매출이 연결 매출 성장을 견인하고 있다. 건기식 매출은 콘드로이친, 꿀잠샷 등의 신제품 판매 증가에 힘입어 확대되고 있다. 현재 동사의 건기식은 이커머스과 리테일로 확장하고 있다. 꿀잠샷 중심으로 올리브영 매장 650개에서 1,400개로 입점 매장수를 늘린 상태이다. 2026년 상반기 건기식(본사+자회사, 내부거래 차감전 기준) 매출액이 480억원(YoY +165.2%)으로 증가했고, 하반기에도 이러한 성장세가 이어지면서 연간 매출액이 전년 대비 125.4% 증가한 1,010억원으로 전망된다. 이러한 성장세는 당분간 이어질 전망이다.

셋째, 자회사 화장품 사업의 부진이 연결 실적의 개선을 제약하고 있다. 화장품에서 주력 제품은 마스크팩과 아이패치이다. 매출이 감소하는 가운데 화장품 부문의 고정비 부담 지속으로 영업적자가 이어지고 있고, 연결 수익성 악화의 주요 요인으로 작용하고 있다. 향후 콜라겐 성분이 포함된 기능성 테마화장품 출시와 확대를 통해서 화장품 실적 턴어라운드를 추진 중이다. 단기적으로 화장품 실적 개선 여부가 연결 실적 성장의 핵심 변수가 될 전망이다.

넷째, 초기이지만 다양한 R&D 활동을 지속하고 있다. (1) 위식도역류질환 치료제 P-CAB을 일동제약그룹의 신약 연구개발 회사 유노비아와 공동 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. (2) 당뇨·비만 치료 신약 후보물질인 DW4222는 현재 국내 임상 2상을 완료하고, 3상을 준비 중이며, 유지/병용 요법으로 개발할 계획이다.

(3) 한편 개발 초기 단계인 DW4321은 GLP-1, GIP, GCG, Gastrin을 동시에 표적으로 하는 4중 작용 비만치료제이다. 체중 감소뿐만 아니라 근육량 보존과 췌장 베타세포 보호, 신장 기능 개선 등을 차별화 요소로 개발하고 있다. 팜어스바이오와 공동 연구를 하고 있으며, 현재 비임상을 완료하고, 후보물질 최적화 및 비임상 효능평가를 진행 중이다. 2027년 말까지 임상 1상 IND를 제출한다는 목표이다. (4) 참고로 경구용 비만치료제(DW5324)도 인도네시아에서 연구자 임상을 완료한 상태이다.

동사의 주가는 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 9월 하순 현재 7,800원대까지 하락했다.

그동안 동사는 중견 제약사로서 개량신약에서 경쟁력이 있다는 평가를 받아왔다. 그러나 펠루비 등 주력 품목의 약가인하 등으로 수익성이 저하되었고, 자회사의 화장품 사업부진과 판관비 증가로 연결기준 수익성이 크게 떨어진 상태이다.

2026년 기준 전사 연결 매출액이 6,300억원에 달하기 때문에 외형에서 창출될 수 있는 수익성 개선 잠재력이 크다. 현재 의약사업 부문 성장이 정체되어 있지만, 건기식 사업은 빠르게 성장하고 있다. 2027년부터는 건기식 성장과 함께 화장품 사업 정상화 여부가 연결 수익성 회복의 핵심 변수로 작용할 것이며, 대체적으로 초기국면이지만 신약 Pipeline의 개발 진전도

중장기 기업가치에 참고 사항이다.

단기 주가 상승 모멘텀은 부족한 상태이지만, 주가가 크게 하락하여 현재 시가총액이 1,700억원대에 불과하다. 2027년부터 화장품 사업의 적자 축소와 건강식 성장 지속에 따른 수익성 개선이 예상되는 만큼, 기업가치 재평가 가능성에 주목할 필요가 있다.

표 1. 대원제약 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

매출유형	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2Q	3QE	4QE	2026E
호흡기계 (증감률)	891	1,105	1,147	396	254	211	366	1,227	318	257	232	359	1,165
		24.0%	3.8%	26.9%	2.8%	-36.5%	7.0%	6.9%	-19.7%	1.0%	10.0%	-2.0%	-5.0%
해열·진통·소염제 (증감률)	883	944	1,124	302	256	246	299	1,104	300	200	192	269	961
		21.6%	6.9%	19.1%	-13.9%	28.3%	11.4%	-1.8%	-0.8%	-22.0%	-22%	-10%	-12.9%
순환기·내분비계 (증감률)	1,009	1,155	1,274	275	350	302	306	1,233	312	322	317	318	1,269
		14.5%	10.3%	-10.6%	6.6%	-3.2%	6.0%	-3.2%	13.3%	-7.9%	5.0%	4.0%	3.0%
소화기계 (증감률)	600	551	508	145	137	115	139	536	113	124	131	145	513
		-8.2%	-7.8%	15.6%	11.6%	-13.6%	10.0%	5.6%	-22.1%	-9.5%	14.0%	4.0%	-4.4%
기타의약품 (증감률)	1,145	1,252	1,308	334	317	280	383	1,314	305	255	266	275	1,101
		9.3%	4.5%	5.0%	2.6%	-15.3%	10.0%	0.4%	2.0%	1.0%	-5.0%	-28.0%	-16.2%
소계 (증감률)	4,528	5,007	5,361	1,415	1,285	1,278	1,451	5,430	1,348	1,158	1,138	1,366	5,010
		10.6%	7.1%	0.0%	6.4%	-9.4%	24.0%	1.3%	-4.7%	-9.9%	-11.0%	-5.9%	-7.7%
화장품 등 (증감률)	-	-	345	91	78	69	63	301	61	63	55	57	236
		-6.4%		-11.1%	-19.5%	-15.4%	-2.0%	-12.8%	-32.6%	-19.3%	-20.0%	-10.0%	-21.5%
건강기능식품 등 (증감률)	259	265	281	75	79	100	107	361	229	251	260	270	1,010
		2.4%	6.0%	12.4%	1.1%	34.0%	74.4%	28.6%	206.4%	219.0%	158.9%	152.6%	180.0%
기타/ 조정 (증감률)	107	90	89	24	26	27	26	103	57	56	25	25	25
		-15.9%	-1.1%	4.3%	18.2%	22.7%	18.2%	15.7%	-339.3%	116.6%	-7.4%	-3.8%	-75.7%
합계 매출 (증감률)	4,789	5,270	5,982	1,578	1,439	1,439	1,598	6,054	1,581	1,528	1,478	1,718	6,305
		10.0%	13.5%	-0.3%	4.3%	-8.2%	10.2%	1.2%	0.1%	6.2%	2.7%	7.5%	4.1%

자료: 상상인증권, 2026년 3분기 펠루비 가격 인하 반영, 2026년부터 건강기능식품은 자회사 매출과 합산, 2025년까지는 대원제약 별도 기준 건강기능식품 매출액

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2025				2026E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	1,578	1,439	1,439	1,598	1,581	1,528	1,478	1,718
영업이익	94	-14	-104	59	44	-0	-12	76
세전이익	61	-33	-120	118	39	54	-21	64
순이익	49	-35	-180	126	19	38	-17	51
YoY(%)								
매출액	-0.3	4.3	-8.2	10.2	0.1	6.2	2.7	7.5
영업이익	-37.2	적지	적전	82.0	-53.4	적지	적지	29.1
세전이익	-47.6	적지	적전	흑전	-35.6	흑전	적지	-45.5
순이익	-45.5	적지	적전	흑전	-60.8	흑전	적지	-59.7

자료: 대원제약, 연결 기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

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	264.7	303.9	322.2
현금 및 현금성자산	17.1	47.2	26.3	65.0	70.5
매출채권	77.7	79.7	73.8	68.2	72.1
재고자산	113.2	97.8	116.4	120.5	127.4
비유동자산	325.8	357.0	339.4	339.3	340.2
관계기업투자등	45.3	52.5	34.9	36.3	37.8
유형자산	203.5	219.1	212.6	206.9	202.3
무형자산	54.8	62.5	67.2	70.4	73.3
자산총계	583.4	613.7	604.0	643.2	662.5
유동부채	200.8	216.3	247.2	250.9	256.3
매입채무	54.8	72.3	68.5	70.9	75.0
단기금융부채	120.8	117.1	147.1	147.1	147.1
비유동부채	98.0	122.7	90.3	121.4	122.6
장기금융부채	70.1	91.5	62.0	92.0	92.0
부채총계	298.8	339.1	337.5	372.3	378.9
지배주주지분	275.3	265.9	258.5	262.8	275.5
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	259.1	263.4	276.0
비지배주주지분	9.3	8.7	8.1	8.1	8.1
자본총계	284.6	274.6	266.6	270.9	283.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	598.2	605.4	630.5	658.4	696.0
매출원가	310.8	332.6	336.0	354.0	374.2
매출총이익	287.3	272.8	294.4	304.4	321.8
판매비와 관리비	259.1	269.3	283.7	285.9	291.9
영업이익	28.2	3.5	10.7	18.6	29.9
EBITDA	48.3	27.2	35.8	43.2	54.3
금융손익	-7.5	-5.8	-4.4	-6.6	-6.7
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	2.6	0.8	0.8
기타영업외손익	-5.3	4.1	4.6	0.2	0.2
세전계속사업이익	16.2	2.5	13.6	13.0	24.3
계속사업법인세비용	6.1	4.7	4.1	2.7	5.1
당기순이익	9.0	-4.0	9.1	10.3	19.2
지배주주순이익	14.2	-1.4	9.6	9.7	18.0
매출총이익률 (%)	48.0	45.1	46.7	46.2	46.2
영업이익률 (%)	4.7	0.6	1.7	2.8	4.3
EBITDA 마진률 (%)	8.1	4.5	5.7	6.6	7.8
세전이익률 (%)	2.7	0.4	2.2	2.0	3.5
지배주주순이익률 (%)	2.4	-0.2	1.5	1.5	2.6
ROA (%)	2.6	-0.2	1.6	1.5	2.8
ROE (%)	5.2	-0.5	3.7	3.7	6.7
ROIC (%)	5.2	-0.8	2.1	4.0	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	30.0	42.3	-0.1	39.6	37.3
당기순이익(손실)	9.0	-4.0	9.1	10.3	19.2
현금수익비용가감	52.8	40.5	17.1	24.3	23.7
유형자산감가상각비	16.1	18.7	19.5	18.9	18.5
무형자산상각비	4.0	5.0	5.5	5.7	6.0
기타현금수익비용	29.6	13.6	-15.2	-1.9	-2.4
운전자본 증감	-27.0	18.4	-25.4	5.0	-5.6
매출채권의 감소(증가)	-3.3	-1.9	5.9	5.6	-3.9
재고자산의 감소(증가)	-6.6	14.2	-18.8	-4.1	-6.9
매입채무의 증가(감소)	1.9	11.3	5.7	2.4	4.1
기타영업현금흐름	-19.0	-5.1	-18.3	1.1	1.2
투자활동 현금흐름	-43.0	-11.4	-16.1	-25.5	-26.4
유형자산 취득(취득)	-34.1	-29.3	-16.2	-13.2	-13.9
무형자산 감소(증가)	-18.2	-12.3	-10.0	-8.9	-8.9
투자자산 감소(증가)	-14.1	6.7	3.7	-2.4	-2.5
기타투자활동	23.5	23.6	6.4	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.9	-4.8	24.6	-5.4
차입금의 증가(감소)	14.5	13.1	4.1	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	-3.5	0.0	0.0
현금의 증감	-12.9	30.1	-20.9	38.7	5.5
기초현금	30.0	17.1	47.2	26.3	65.0
기말현금	17.1	47.2	26.3	65.0	70.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	22.5	n/a	17.5	17.5	9.4
P/B	1.2	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.6	14.7	8.8	7.1	5.5
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	4.1	4.4	5.7
영업이익 증가율	-12.4	-87.7	208.6	72.8	61.1
세전이익 증가율	-37.4	-84.2	432.9	-4.1	86.8
지배주주순이익 증가율	-40.6	적전	흑전	0.2	86.8
EPS 증가율	-41.2	적전	흑전	0.2	86.8
안정성 (%)					
부채비율	105.0	123.5	126.6	137.5	133.6
유동비율	128.3	118.6	107.1	121.1	125.7
순차입금/자기자본	50.8	47.9	52.1	47.4	42.7
영업이익/금융비용	3.0	0.5	1.6	2.3	3.6
총차입금 (십억원)	190.9	208.6	209.2	239.2	239.2
순차입금 (십억원)	144.6	131.6	138.9	128.4	121.1
주당지표 (원)					
EPS	634	-62	450	450	841
BPS	12,274	11,857	11,527	11,718	12,283
SPS	26,671	26,995	28,111	29,358	31,032
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%		