

대원제약 (003220/KS)

겨울의 강자, 26년 수익성 개선에 주목

제약 / 바이오 이선경 / seonkyoung.lee@skc.co.kr / 3773-9089

Signal: 감기 환자수 증가에 따른 매출 성장

Key: 연결 종속회사의 실적 부진, 현재 정상화 진행중

Step: 26년 실적 회복 기대

COMPANY ANALYSIS

매수(신규편입)

목표주가: 15,000 원(신규편입)

현재주가: 12,340 원

상승여력: 21.6%

STOCK DATA

주가(25/11/27)	12,340 원
KOSPI	3,986.91 pt
52주 최고가	15,730 원
60일 평균 거래대금	5 억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,243 만주
시가총액	2,768 억원
주요주주	
백승열(외 11)	37.69%
FIDELITY	
MANAGEMENT & RESEARCH	9.99%
COMPANY LLC(외 3)	
외국인 지분율	13.60%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	5,986	6,339	6,725
영업이익	억원	6	196	314
순이익(지배주주)	억원	-164	59	142
EPS	원	-724	263	633
PER	배	-17.0	46.9	19.5
PBR	배	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	19.1	10.4	7.9

진해 거담제 1위 기업, 감기 환자 급증에 따른 4 분기 회복 기대

동사는 국내 대표하는 진해 거담제 1위 기업으로 매출의 계절적 영향을 최소화하기 위해 대사성 질환(당뇨, 고지혈) 중심의 제품군 확대와 더불어 소비자 헬스케어 중심의 사업 다각화를 추진하고 있다. 이를 위해 건기식 ODM 사업을 영위하고 있는 대원헬스케어(21년 극동에치팜 인수), 화장품 사업을 영위하고 있는 에스디생명공학(23년 인수, 24 계열사 편입)을 연결 종속회사로 보유하고 있다.

동사의 연결기준 3 분기 매출액은 1,439 억원(-8.3% YoY, +0.1% QoQ), 영업이익은 -104 억원(적전 YoY, 적지 QoQ, OPM -7.2%)으로 부진한 흐름을 지속하고 있는 실정이다. 다만 1) 최근 호흡기 질환 환자 증가로 인한 호흡기 질환 품목의 성장과 2) 홈쇼핑에서 5회 연속 완판 행진을 기록하고 있는 알부민 킹 등 판매 채널 다각화를 통해 성장하고 있는 건기식 사업부, 3) 일본/미국/태국 등 글로벌 시장 확대 및 적자 자회사 청산을 통해 적자폭이 감소되고 있는 에스디생명공학의 영향으로 4 분기 실적은 회복될 수 있다고 판단된다.

건기식/화장품 연결 회사의 적자폭 감소 주목, 26년 정상화 기대

24년 연결 종속회사로 편입된 에스디생명공학의 영향으로 연결 종속회사의 영업이익은 23년 -17 억원에서 24년 -128.5 억원으로 적자폭이 크게 확대되었다. 에스디생명공학은 25년 8월까지 경영 정상화를 목표로 비용 감소를 위한 적자 자회사 청산 및 매출 성장을 위한 채널/국가 다각화를 추진하고 있으며, 이에 따라 25년 3 분기 누적 연결 자회사의 영업이익은 -69 억원으로 적자폭이 축소되고 있는 상황이다. 이러한 흐름은 26년까지 지속될 수 있을 것으로 판단, 에스디생명공학의 회복에 주목할 필요가 있다.

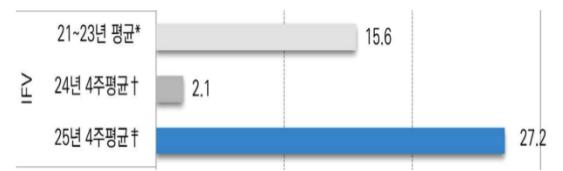
투자의견 매수, 목표주가 15,000 원으로 커버리지 개시

26년은 연결 자회사의 정상화에 따른 실적 본격화 및 호흡기 1위 기업에서 만성질환/근골격계 질환으로 치료 영역 확장을 통해 외형 성장과 수익성 개선이 기대되는 상황이다. 이에따라 대원제약에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 15,000 원으로 커버리지 를 개시한다. 동사의 목표주가는 26년 EBITDA 추정치 414 억원에 12 배를 적용, 26년 추정 순차입금 1,620 억원을 적용해 산출했다.

대원제약 분기별 실적추정										(단위: 억원, %)
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E
매출액	1,583	1,379	1,568	1,452	1,578	1,439	1,439	1,530	5,983	5,986
YoY	27.6	3.7	21.6	3.1	-0.3	4.3	-8.2	5.3	13.5	0.1
별도 매출액	1,415	1,208	1,412	1,327	1,414	1,285	1,278	1,364	5,361	5,342
연결 자회사 매출액	158	138	157	145	158	144	144	153	456	488
영업이익	149.8	-12.8	113.8	29.4	94	-14	-103.7	30	282	6
YoY	66.8	적전	68.8	-54.4	-37.2	적지	적전	2.3%	-12.4%	-97.7
OPM	9.5	-0.9	7.3	2.0	6.0	-1.0	-7.2	2.0	4.7	0.1
별도 영업이익	175.8	90.3	140.1	83.1	112.6	16.5	-83.9	45.6	408.9	90.9
별도 OPM	12.4	0.7	10.0	6.3	8.0	1.3	-6.6	3.3	7.6	1.7
연결 자회사 영업이익	-26	-21.8	-27.7	-53.7	-18.6	-30.6	-19.7	-15.6	-128.5	-84.5

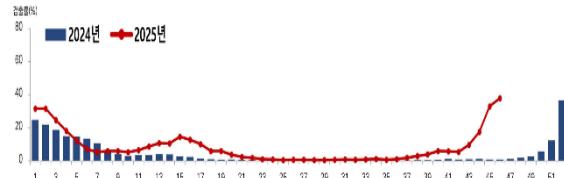
자료: 대원제약, SK 증권

의원급 주별 인플루엔자바이러스 검출률 현황



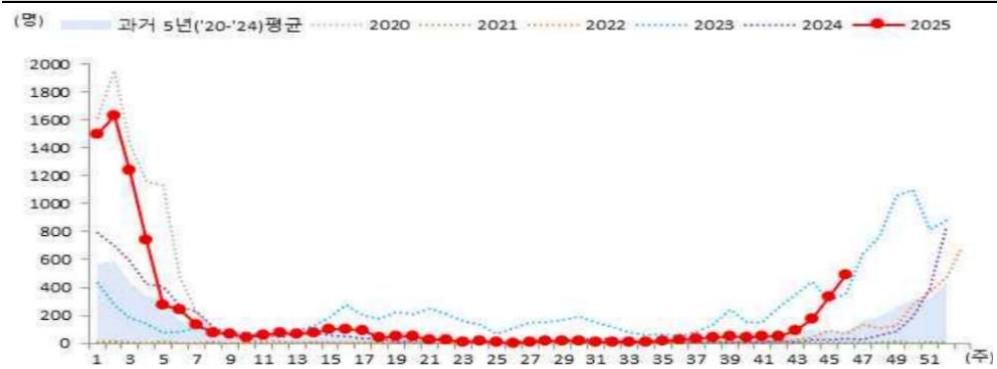
자료: 질병관리청(46주 11월 15일 기준), SK 증권

검사전문 의료기관 인플루엔자바이러스 검출률 현황



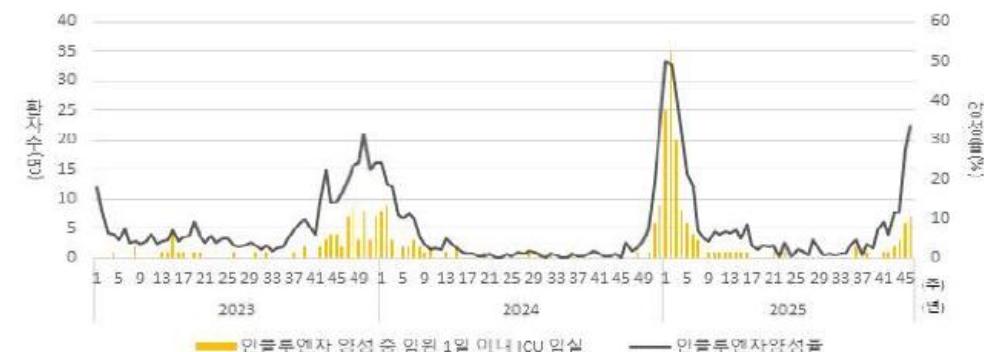
자료: 질병관리청(46주 11월 15일 기준), SK 증권

병원급 의료기관 인플루엔자바이러스 입원환자 현황



자료: 질병관리청(46주 11월 15일 기준), SK 증권

입원환자의 인플루엔자 양성을 및 중환자실 입실 현황



자료: 질병관리청(46주 11월 15일 기준), SK 증권

대원제약 주요 품목 원외처방액 현황

(단위: 억원)

브랜드명	분류	2022	2023	2024	GR	3Q24	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
		2022	2023	2024	GR					
코대원 F/S	진해거담제	566	804	932	+16.0%	216	198	162	-18.0%	-24.8%
펠루비/펠루비CR	해열진통소염제	412	475	622	+30.9%	151	143	143	-0.1%	-5.2%
에스원앰프	위식도역류질환	200	188	191	+1.9%	49	55	52	-5.1%	+7.3%
신바로	골관절염	137	162	174	+7.2%	43	55	56	+2.7%	+32.3%
레나메진	투석지연제	151	154	173	+12.3%	45	46	51	+9.1%	+11.9%
티지페논	고중성지방혈증	134	147	165	+12.2%	42	43	45	+4.2%	+7.1%
클래신	항생제	71	110	164	+49.2%	44	25	18	-25.9%	-57.8%
타바로젯	이상지질혈증	23.11 출시		142	-	37	44	49	+12.2%	+30.9%
태로사 ^[3]	골다골증치료제	70	90	102	+13.7%	27	45	23	-48.9%	-14.8%

자료: 대원제약, SK 증권

대원제약 R&D 파이프라인 현황

New Drug Pipeline	Stage	Candidate	Pre-clinical	Phase1	Phase2	Phase3
	소화기 질환				DW4421 P-CAB	
당뇨/비만	DW4321 Triple agonist				DW4222 미토콘드리아 기능개선	
심혈관 질환	DW4422 Undisclosed					
자궁근종					DW4902 GnRH antagonist	
항암	DW4423 NSCLC	DW4121 CAGE활성억제				
	DW4521 TPD/Breast Cancer					
New Technology Pipeline	당뇨/비만	DW5324 Oral formulation				
	안과/호흡기	DW1121 Inhalation	DW1023 Contact Lens			

자료: 대원제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,093	2,576	2,515	2,892	3,361
현금및현금성자산	300	171	181	613	993
매출채권 및 기타채권	732	777	819	880	950
재고자산	1,051	1,132	1,041	947	985
비유동자산	2,987	3,258	3,338	3,134	2,950
장기금융자산	808	338	339	342	345
유형자산	1,581	2,035	2,100	1,928	1,769
무형자산	415	548	563	517	475
자산총계	5,080	5,834	5,853	6,025	6,311
유동부채	1,827	2,008	2,071	2,225	2,402
단기금융부채	1,106	1,208	1,273	1,368	1,477
매입채무 및 기타채무	401	411	578	621	670
단기충당부채	37	44	46	50	54
비유동부채	610	980	1,158	1,180	1,205
장기금융부채	355	701	864	864	864
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,437	2,988	3,229	3,405	3,607
지배주주지분	2,662	2,753	2,548	2,542	2,620
자본금	111	112	112	112	112
자본잉여금	135	172	180	180	180
기타자본구성요소	-151	-151	-151	-151	-151
자기주식	-151	-151	-151	-151	-151
이익잉여금	2,558	2,621	2,393	2,388	2,465
비지배주주지분	-19	93	76	78	83
자본총계	2,643	2,846	2,624	2,621	2,703
부채와자본총계	5,080	5,834	5,853	6,025	6,311

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	517	300	-62	438	365
당기순이익(손실)	235	90	-181	61	147
비현금성항목등	381	528	458	281	275
유형자산감가상각비	148	161	185	173	158
무형자산상각비	28	40	49	46	42
기타	205	327	224	63	74
운전자본감소(증가)	-46	-270	-211	114	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-66	-33	-31	-61	-70
재고자산의감소(증가)	-158	-66	78	94	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-14	19	7	43	50
기타	-104	-96	-257	-35	-85
법인세납부	-52	-48	-129	-18	-42
투자활동현금흐름	-683	-430	16	24	23
금융자산의감소(증가)	-6	-152	263	26	23
유형자산의감소(증가)	-121	-341	-224	0	0
무형자산의감소(증가)	-83	-182	-64	0	0
기타	-473	245	40	-2	-0
재무활동현금흐름	195	-3	79	-27	-3
단기금융부채의증가(감소)	108	56	-22	95	109
장기금융부채의증가(감소)	204	89	241	0	0
자본의증가(감소)	18	38	8	0	0
배당금지급	-73	-64	-64	-64	-64
기타	-61	-122	-83	-57	-48
현금의 증가(감소)	30	-129	10	432	380
기초현금	270	300	171	181	613
기말현금	300	171	181	613	993
FCF	396	-41	-286	438	365

자료 : 대원제약, SK증권 추정

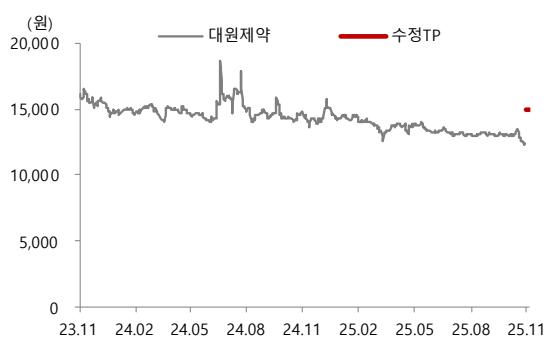
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,270	5,982	5,986	6,339	6,725
매출원가	2,697	3,108	3,296	3,427	3,490
매출총이익	2,572	2,873	2,690	2,912	3,235
매출총이익률(%)	48.8	48.0	44.9	45.9	48.1
판매비와 관리비	2,250	2,591	2,683	2,716	2,921
영업이익	322	282	6	196	314
영업이익률(%)	6.1	4.7	0.1	3.1	4.7
비영업손익	-64	-121	-110	-117	-124
순금융손익	-33	-78	-66	-45	-32
외환관련손익	1	2	1	2	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	258	162	-104	79	189
세전계속사업이익률(%)	4.9	2.7	-1.7	1.2	2.8
계속사업법인세	24	61	75	18	42
계속사업이익	235	101	-179	61	147
증단사업이익	0	-11	-2	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	235	90	-181	61	147
순이익률(%)	4.5	1.5	-3.0	1.0	2.2
지배주주	239	142	-164	59	142
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	2.4	-2.7	0.9	2.1
비지배주주	-5	-52	-17	2	5
총포괄이익	203	66	-166	61	147
지배주주	208	119	-149	59	142
비지배주주	-5	-53	-17	2	5
EBITDA	498	483	241	414	514

주요투자자표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	10.0	13.5	0.1	5.9	6.1
영업이익	-25.1	-12.4	-97.7	2,959.8	60.4
세전계속사업이익	-33.3	-37.4	적전	흑전	140.8
EBITDA	-20.2	-3.0	-50.2	71.9	24.2
EPS	-25.9	-36.8	적전	흑전	140.8
수익성 (%)					
ROA	4.9	1.7	-3.1	1.0	2.4
ROE	9.2	5.2	-6.2	2.3	5.5
EBITDA마진	9.4	8.1	4.0	6.5	7.6
안정성 (%)					
유동비율	114.6	128.3	121.4	130.0	139.9
부채비율	92.2	105.0	123.1	129.9	133.5
순차입금/자기자본	43.8	50.8	64.8	53.0	42.2
EBITDA/이자비용(배)	10.8	5.2	3.2	7.3	10.7
배당성향	26.6	45.3	-39.2	109.0	45.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,078	681	-724	263	633
BPS	12,675	12,946	12,031	12,007	12,354
CFPS	1,869	1,530	314	1,237	1,527
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER	14.5	20.9	-17.0	46.9	19.5
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	8.4	9.3	39.4	10.0	8.1
EV/EBITDA	9.3	9.8	19.1	10.4	7.9
배당수익률	1.9	2.1	2.4	2.4	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	주가대비
2025.11.28	매수	15,000원	6개월			



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 28일 기준)	매수	93.33%	중립	6.67%	매도	0.00%
--------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------