

대웅제약 (069620/KS)

4Q25 Review: 견조한 실적

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

Signal: 수익성 개선 지속

Key: 민사 2심 결과는 26년 말 예상

Step: 26년 특신과 디지털 헬스케어 사업부 성장에 주목

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 168,800 원

상승여력: 24.4%

STOCK DATA

주가(26/02/09)	168,800 원
KOSPI	5,298.04 pt
52주 최고가	193,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,956 십억원
주요주주	
대웅(외 4)	61.20%
국민연금공단	9.98%
외국인 지분율	16.00%

주가 및 상대수익률

4Q25 Re: 전 사업부 고른 성장으로 견조한 실적 발표

25년 4분기 연결 기준 매출액은 3,971억원(+7.95%YoY, -3.6%QoQ), 영업이익은 434억원(+11.8%YoY, -23.8%QoQ, OPM 10.3%)으로 컨센서스 매출액 4,024억원, 컨센서스 영업이익 447억원을 소폭 하회했으나 매출 성장에 힘입어 GPM(53%, +1.1%pYoY, +1.4%pQoQ)과 OPM(10.9%, +0.4%pYoY, -2.9%pQoQ)이 개선되고 있다는 점은 긍정적이다. 별도 기준 실적은 매출액 3,558억원(+8.7%YoY, +0.2%QoQ), 영업이익 455억원(+9%YoY, +14.9%QoQ, OPM 12.8%)으로 컨센서스 매출액 3,497억원 대비 1.9% 상회, 컨센서스 영업이익 471억원 대비 3.3% 하회했다. 1)에볼루스 및 기타 국가로의 수출 확대에 성장을 지속하고 있는 나보타는 579억원(+19.1%YoY, +4.1%QoQ), 2)펙스클루는 견조한 처방 실적에도 불구하고 경쟁 심화 및 약가 인하 영향으로 236억원(+1.8%YoY, +7.1%QoQ), 3)ETC 사업부 중장기 성장을 견인할 디지털헬스케어 사업부는 146억원(+63.3%YoY, +14%QoQ)을 기록했다. 연결 기준 당기 순이익은 845억원(흑전 YoY, +78.7%QoQ)으로 큰 폭으로 성장했는데 이는 디지털헬스케어 파트너사의 지분 가치 상승에 따른 지분법 이익에 기인한다.

26년 디지털 헬스케어의 고성장으로 수익성 개선 지속 기대

26년 대웅제약 연결기준 매출액은 1조 7,207억원(+8.4YoY), 영업이익은 2,206억원(+12.1%YoY, OPM 13%)을 전망한다. 최근 매출이 본격화되고 있는 ThynC는 아직 디지털 사업부 매출의 16%에 불과한 상황, 26년에는 ThynC 매출 확대에 힘입어 디지털헬스케어 사업부의 고성장(883억원, +73.4%YoY)에 주목할 필요가 있으며, 나보타(2,617억원, +14.4%YoY) 역시 기타 국가 및 에볼루스 중심으로 지속 성장이 이어질 것으로 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	397	404	-1.7	403	-1.5	1,703	1,663	2.4	1,744	-2.4
영업이익(십억원)	43	46	-6.5	44	-2.3	221	205	7.8	231	-4.3
지배주주순이익(십억원)	83	39	112.8	45	84.4	166	175	-5.1	171	-2.9
영업이익률(%)	10.8	11.4	-	10.9	-	13.0	12.3	-	13.2	-
지배주주순이익률(%)	20.9	9.7	-	11.2	-	9.7	10.5	-	9.8	-

자료: SK 증권

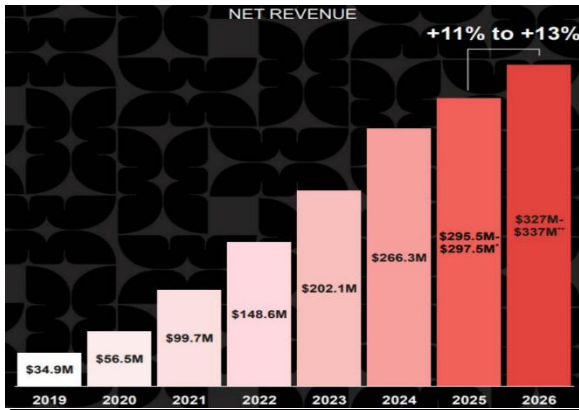
구분	25년 4분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	3,971	4,003	-0.8%	15,712	15,536	+1.1%
ETC 매출	2,294	2,286	+0.3%	8,942	8,923	+0.2%
OTC 매출	445	425	+4.7%	1,626	1,586	+2.5%
나보타 매출	579	577	+0.3%	2,289	2,282	+0.3%
글로벌 (수출)	69	70	-0.9%	352	347	+1.2%
수탁 외	154	168	-8.5%	659	653	+1.0%
연결 및 기타	431	475	-9.4%	1,796	1,692	+6.2%
영업이익	434	441	-1.6%	1,968	1,889	+4.2%
영업이익률 (%)	10.9	11.0	-0.1%p	12.5	12.2	+0.3%p

자료: SK 증권

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	3,565	4,054	4,121	3,971	3,943	4,205	4,356	4,523	14,227	15,712	17,027
YoY(%)	6.2	12.5	15.0	7.9	10.6	3.7	5.7	13.9	3.4	10.4	8.4
ETC 매출	2,191	2,204	2,253	2,294	2,322	2,424	2,543	2,572	8,605	8,942	9,861
YoY(%)	4.6	11	5.1	4.9	6.0	10.0	12.9	12.1	-1.4	3.9	10.3
OTC 매출	330	413	437	445	415	418	421	425	1,340	1,626	1,679
YoY(%)	4.2	22.4	27.1	30.1	25.8	1.2	-3.7	-4.5	16.3	21.3	3.3
나보타 매출	456	698	556	579	604	618	612	783	1,864	2,289	2,617
YoY(%)	22.7	31.5	17.0	19.1	32.5	-11.3	10.0	35.3	28.2	22.8	14.4
글로벌 (수출)	46	119	117	69	87	89	89	130	324	352	394
YoY(%)	-15.9	37.6	74.6	-39.7	86.3	-25.5	-24.2	87.4	26.7	8.7	12.0
수탁 외	138	193	174	154	141	225	179	159	511	659	703
연결 및 기타	354	427	584	431	375	431	512	455	1,590	1,796	1,773
영업이익	387	579	569	434	440	564	597	605	1,480	1,968	2,206
YoY(%)	30.5	36.7	52.6	11.9	13.6	-2.5	5.0	39.6	20.7	33.0	12.1
영업이익률 (%)	10.9	14.3	13.8	10.9	11.1	13.4	13.7	13.4	10.4	12.5	13.0

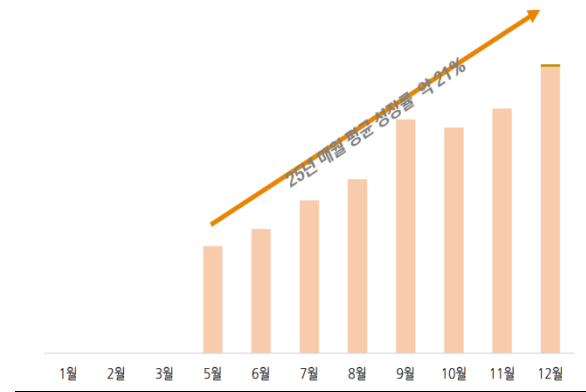
자료: 대용제약, SK 증권

에볼루스 매출 가이드스



자료: Evolus, 대웅제약, SK 증권

25년 펙스클루 10mg/20mg 매출 추이



자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 파이프라인 현황

As of 3Q 2025

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
자가면역 & 염증 (6)	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	B DWP8175004 (미공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창		B Tanfanercept (TNFα) ¹⁾ 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	B DWP714 (TGF-β3) 연골재생			
대사 & 섬유증 (7)	DWP220 (미공개) MASH / 간 섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 췌로이드, 비후성상흔; SC 계형	Bersiporocin (PRS 저해제) 특발성 폐섬유증 [US/KR]	
	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨 - 경구형	TION-002 (GLP-1) ³⁾ 비만; 1개월 장기지속형 (개량)		DWRX5003 (GLP-1) 비만; 마이크로니들 패치형 (개량)	
항암 (3)	DWP221 (표적단백질분해제) ⁴⁾ 고형암	B DWP216262 (TEAD1) NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (합성치사, Pol θ) 난소암; 유방암			
뇌 & 기타 (5)	DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) ^{1,2)} 파킨슨병 [US]		
		B 나보타 마이크로니들 패치 보툴리눔 독신 Type A	B DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

B Biologics
 KDDP Korea Drug Development Fund Project
 1) HANALL
 2) NURRON
 3) TIONLAB
 4) Ein

자료: 대웅제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	613	909	1,118	1,401
현금및현금성자산	112	103	330	459	695
매출채권 및 기타채권	180	215	232	264	283
재고자산	242	256	277	315	338
비유동자산	1,195	1,364	1,463	1,524	1,481
장기금융자산	177	151	142	245	245
유형자산	518	656	737	702	669
무형자산	297	347	368	355	342
자산총계	1,770	1,977	2,372	2,642	2,881
유동부채	696	629	698	792	848
단기금융부채	403	359	387	441	473
매입채무 및 기타채무	216	195	267	305	327
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	162	421	585	598	606
장기금융부채	67	326	482	482	482
장기매입채무 및 기타채무	7	8	9	9	9
장기충당부채	46	51	55	62	67
부채총계	858	1,050	1,283	1,390	1,455
지배주주지분	767	795	963	1,122	1,294
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	149	149	149
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	619	636	818	977	1,149
비지배주주지분	145	132	126	129	133
자본총계	912	927	1,089	1,251	1,427
부채외자본총계	1,770	1,977	2,372	2,642	2,881

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	136	51	216	195	212
당기순이익(손실)	120	23	192	170	182
비현금성항목등	59	171	126	101	100
유형자산감가상각비	33	36	36	35	33
무형자산상각비	11	13	13	13	13
기타	15	122	76	53	53
운전자본감소(증가)	-21	-83	-57	-17	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-33	-18	-32	-19
재고자산의감소(증가)	0	0	36	-38	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	33	-24	36	37	22
기타	-31	-99	-81	-107	-112
법인세납부	-8	-39	-36	-49	-53
투자활동현금흐름	-166	-265	-149	-199	2
금융자산의감소(증가)	-9	-34	-4	-96	-0
유형자산의감소(증가)	-108	-155	-102	0	0
무형자산의감소(증가)	-46	-74	-34	0	0
기타	-3	-2	-9	-104	3
재무활동현금흐름	39	201	174	47	25
단기금융부채의증가(감소)	-66	-26	-62	54	32
장기금융부채의증가(감소)	63	230	244	0	0
자본의증가(감소)	28	1	-1	0	0
배당금지급	-7	-8	-8	-7	-7
기타	22	4	0	0	-0
현금의 증가(감소)	9	-9	227	130	235
기초현금	103	112	103	330	459
기말현금	112	103	330	459	695
FCF	28	-104	114	195	212

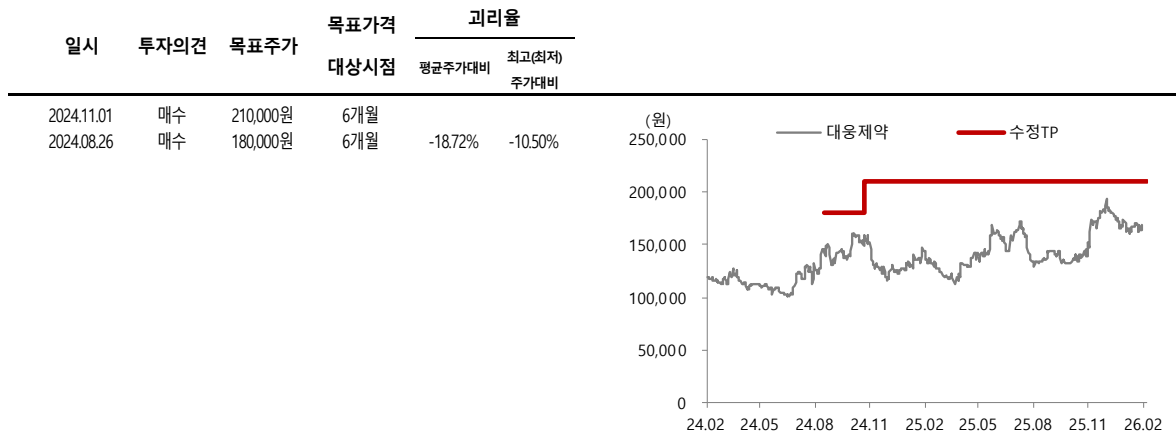
자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,375	1,423	1,571	1,703	1,842
매출원가	687	689	748	809	870
매출총이익	688	734	822	894	972
매출총이익률(%)	50.0	51.6	52.4	52.5	52.8
판매비와 관리비	566	586	626	674	733
영업이익	123	148	197	221	239
영업이익률(%)	8.9	10.4	12.5	13.0	13.0
비영업손익	-1	-91	-4	-2	-4
순금융손익	-11	-2	-10	-9	-7
외환관련손익	-2	6	-7	5	6
관계기업등 투자손익	-2	13	48	0	0
세전계속사업이익	122	57	193	219	235
세전계속사업이익률(%)	8.9	4.0	12.3	12.8	12.8
계속사업법인세	2	33	30	49	53
계속사업이익	120	23	163	170	182
중단사업이익	0	0	29	0	0
*법인세효과	0	0	8	0	0
당기순이익	120	23	192	170	182
순이익률(%)	8.7	1.6	12.2	10.0	9.9
지배주주	122	25	189	166	179
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	1.7	12.0	9.8	9.7
비지배주주	-2	-1	3	3	4
총포괄이익	130	20	171	170	182
지배주주	123	33	175	164	177
비지배주주	7	-13	-4	5	6
EBITDA	166	197	246	269	285

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.4	3.4	10.4	8.4	8.2
영업이익	28.0	20.7	33.0	12.1	8.3
세전계속사업이익	218.3	-53.6	240.9	13.4	7.5
EBITDA	22.8	18.3	25.1	9.2	6.0
EPS	188.2	-79.7	545.9	4.1	7.5
수익성 (%)					
ROA	7.2	1.2	8.8	6.8	6.6
ROE	17.7	3.2	21.5	15.9	14.8
EBITDA마진	12.1	13.8	15.7	15.8	15.5
안정성 (%)					
유동비율	82.6	97.4	130.2	141.2	165.1
부채비율	94.1	113.3	117.9	111.1	101.9
순차입금/자기자본	36.4	61.3	48.7	36.2	17.5
EBITDA/이자비용(배)	12.2	28.2	20.1	20.6	21.0
배당성향	5.7	27.9	3.7	4.2	3.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,507	2,135	13,788	14,348	15,425
BPS	66,469	68,829	83,333	97,086	111,915
CFPS	14,287	6,362	20,573	18,514	19,406
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	59.2	12.5	11.8	10.9
PBR	1.8	1.8	2.1	1.7	1.5
PCR	8.2	19.9	8.4	9.1	8.7
EV/EBITDA	11.0	11.0	10.8	9.4	8.2
배당수익률	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 10일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------