

## BUY 유지

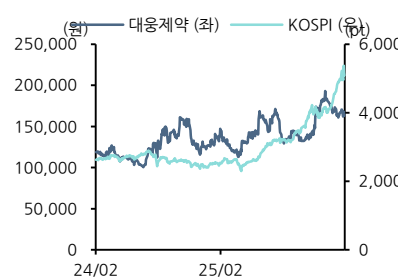
목표주가 상향 220,000원

종가(26.02.09) 168,800원  
상승여력 30.3%

### Stock Data

KOSPI(02/09)	5,298.0pt
시가총액	19,558억원
액면가	2,500원
52주 최고가	193,000원
52주 최저가	113,000원
외국인지분율	16.0%
90일 일평균거래대금	84억원
주요주주지분율	
대웅 (외 5인)	61.2%
유동주식비율	40.0%

### Stock Price



## 2026년 ThynC 가 이끄는 실적개선세

### 2025년 4분기 실적 Review

동사의 2025년 4분기 실적은 매출액 3,971억원(+7.9%YoY), 영업이익은 434억원(+12.2%YoY, OPM 10.9%)로 영업이익이 시장 컨센서스와 유사한 수준을 기록했다. 실적성장세의 주요 원인은 1) ETC 부문에 속하는 디지털헬스케어가 149억원(+64.1%YoY)으로 호실적 시현, 2) 나보타는 미국 이외에도 브라질 지역 수출증가로 579억원(+19.1%YoY)시현, 3) OTC에서는 다이소향 매출증가로 445억원(+30.1%YoY)을 시현하며 전체 실적개선세를 견인하였다. 세전이익은 씨어스테크놀로지 지분법평가이익이 반영되면서 700억원을 시현하였다.

### 2026년은 디지털헬스케어 부문이 실적 개선세를 견인할 전망

동사의 2026년 연간 연결실적은 매출액 1조7,042억원(+8.5%YoY), 영업이익 2,284억원(+16.0%YoY, OPM 13.4%) 시현이 전망되면서 이익개선이 예상된다. 이익개선의 주된 요인은 ThynC 매출증가로 디지털헬스케어 부문 매출액이 2025년 509억원에서 2026년 약 1,000억원으로 2배 상승할 전망이다. 2025년 약 80억원을 달성한 ThynC는 2026년 500억 매출 달성이 전망, 2026년 5만병상 이상 진입을 목표로 하고 있다. 나보타는 2025년 기준 미국 점유율 14%를 달성, 2026년에는 남미를 비롯하여 6개 국가로의 수출이 확대되며 매출 성장세 +15%YoY가 전망된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 220,000원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 2026년, 2027년 실적을 상향하며 목표주가를 220,000원으로 상향 조정한다. 2026년 기대감이 가장 큰 부분은 디지털헬스케어인데 ThynC 단일 매출로 500억 달성 시 마진율은 10~30% 가능, 여타 다른 디지털헬스케어 매출보다 이익률이 좋아 이에 따른 이익개선세가 기대된다. 또한 2026년 하반기 이벤트로는 마이크로니들패치 9월 임상1상 종료 및 연말 결과 발표가 있고 소송관련 민사 2심 결과가 있어 주목할만한 이슈들이 많다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,375	123	122	10,507	11.1	10.3	1.8	17.7	0.5
2024	1,423	148	25	2,135	59.2	10.4	1.8	3.2	0.5
2025E	1,571	197	189	16,407	10.0	9.9	1.9	21.2	0.4
2026E	1,704	228	167	14,497	11.3	8.6	1.7	15.7	0.4
2027E	1,839	262	191	16,584	9.8	7.8	1.4	15.4	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 대웅제약의 2025년 4분기 실적 Review

(십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	367.9	356.5	405.4	411.8	397.1	403.4	7.9	(3.6)	(1.6)
영업이익	38.7	38.7	57.9	56.9	43.4	44.7	12.2	(23.7)	(2.9)
세전이익	(9.8)	24.7	43.4	54.7	70.0	44.0	흑전	27.8	59.0
순이익	(11.5)	19.8	40.1	47.3	84.5	35.2	흑전	78.5	139.9
영업이익률	10.5	10.9	14.3	13.8	10.9	11.1			
세전이익률	(2.7)	6.9	10.7	13.3	17.6	10.9			
순이익률	(3.1)	5.5	9.9	11.5	21.3	8.7			

자료: 대웅제약, 상상인증권 추정치

표 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,571	1,704	1,839	1,580	1,719	1,855	(0.6)	(0.8)	(0.9)
영업이익	197	228	262	193	215	240	2.0	6.3	9.2
세전이익	193	213	243	158	197	219	21.7	7.8	11.0
순이익	192	170	195	137	158	175	39.4	7.8	11.0
EPS	16,407	14,497	16,584	11,531	12,908	14,346	42.3	12.3	15.6
영업이익률	12.5	13.4	14.2	12.2	12.5	12.9	0.3	0.9	1.3

자료: 대웅제약, 상상인증권 추정치

표 3. 대웅제약의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	356.5	405.4	411.8	397.1	395.8	444.4	445.2	418.8	1,422.7	1,570.9	1,704.2	1,838.9
ETC	219.1	220.4	225.3	229.4	255.8	251.1	256.7	251.1	860.5	894.2	1,014.6	1,057.4
나보타	45.6	69.8	55.3	57.9	55.1	84.1	67.2	68.2	186.4	228.6	274.6	347.8
OTC	27.9	41.3	43.7	44.5	29.7	44.0	41.4	44.2	123.4	157.4	159.3	169.7
글로벌	4.6	11.9	11.7	6.9	5.1	13.1	12.9	7.6	32.4	35.1	38.6	42.5
영업이익	38.7	57.9	56.9	43.4	46.2	65.7	66.2	50.3	147.9	196.8	228.4	261.8
세전이익	24.7	43.4	54.7	70.0	40.6	61.5	60.7	50.0	56.6	192.8	212.7	243.4
순이익	19.8	40.1	47.3	84.5	32.5	49.2	48.5	40.0	23.3	191.7	170.2	194.7
성장률 YoY(%)												
매출액	6.2	12.5	14.9	7.9	11.0	9.6	8.1	5.5	3.4	10.4	8.5	7.9
영업이익	30.5	36.7	52.6	12.2	19.4	13.6	16.4	15.8	20.7	33.1	16.0	14.6
세전이익	118.3	흑전	99.7	흑전	64.1	41.6	10.9	-28.5	-53.6	241.0	10.3	14.4
순이익	149.8	흑전	67.4	흑전	64.1	22.6	2.6	-52.6	-80.5	720.9	-11.2	14.4
수익률(%)												
영업이익	10.9	14.3	13.8	10.9	11.7	14.8	14.9	12.0	10.4	12.5	13.4	14.2
세전이익	6.9	10.7	13.3	17.6	10.3	13.8	13.6	11.9	4.0	12.3	12.5	13.2
순이익	5.5	9.9	11.5	21.3	8.2	11.1	10.9	9.6	1.6	12.2	10.0	10.6

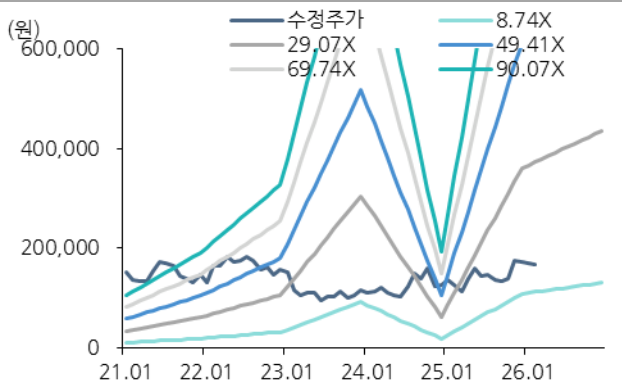
자료: 대웅제약, 상상인증권 추정치

표 4. 대웅제약의 목표주가 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(십억원)	170.2	
발행주식수(주)	11,587,000	
12M Forward EPS(원)	14,689	
적용 PER(배)	15.0	과거 3년 평균 PER
주당가치(원)	220,333	
<b>목표주가(원)</b>	<b>220,000</b>	
현재주가(원)	168,800	
<b>상승여력(%)</b>	<b>30.3</b>	

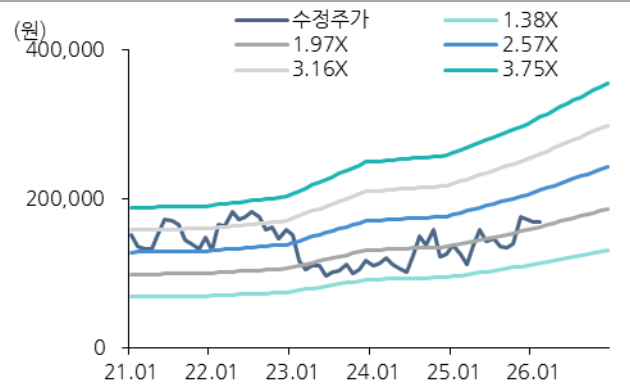
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 대웅제약의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 대웅제약의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

표 5. 대웅제약의 R&D 현황

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
자가면역 &염증 (7)	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	<sup>B</sup> DWP817S004(미공개) 근감소증	DWP212525(JAK3/TFK) 천포창		<sup>B</sup> Tanfanecept (TNFα) <sup>1)</sup> 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	<sup>B</sup> DWP714 (TGP-β3) 연골재생			
대사 & 섬유증 (7)	<sup>KDDF</sup> DWP220 (미공개) MASH / 간 섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 켈로이드, 비후성상흔; SC제형	<sup>KDDF</sup> Bersiporocin (PRS 저해제) 특발성 폐섬유증 [US/KR]	
	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨 - 경구형	<sup>B</sup> TION-002 (GLP-1) <sup>3)</sup> 비만; 1개월 장기지속형 (개량)			
			DWRX5003 (GLP-1) 비만; 마이크로니들 패치형 (개량)		
항암 (3)	DWP221 (표적단백질분해제) <sup>4)</sup> 고형암	<sup>KDDF</sup> DWP216262 (TEAD1) NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (합성치사, Polθ) 난소암; 유방암			
뇌 & 기타 (6)	<sup>KDDF</sup> DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) <sup>1,2)</sup> 파킨슨병 [US]		
		<sup>B</sup> 나보타 마이크로니들 패치 보툴리눔 독신 Type A	<sup>B</sup> DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

자료: 대웅제약, 상상인증권

주석: 청색으로 표시된 B는 Biologics, 적색으로 표시된 KDDF는 한국신약개발펀드 과제임을 의미. 위첨자는 해당 파이프라인의 공동개발사 또는 기술이전 파트너를 나타냄. 1) HanAll Biopharma, 2) Nurron, 3) TionLab, 4) Pin Therapeutics

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>574.8</b>	<b>612.8</b>	<b>915.7</b>	<b>1,157.1</b>	<b>1,430.5</b>
현금 및 현금성자산	111.5	103.0	300.1	402.4	502.9
매출채권	179.5	214.7	232.6	282.7	343.7
재고자산	241.5	256.4	331.1	418.0	527.7
<b>비유동자산</b>	<b>1,195.5</b>	<b>1,364.2</b>	<b>1,515.6</b>	<b>1,701.0</b>	<b>1,891.8</b>
관계기업투자등	203.8	180.7	171.3	178.2	185.4
유형자산	517.8	656.5	777.2	909.1	1,047.3
무형자산	297.5	346.7	381.2	420.1	457.6
<b>자산총계</b>	<b>1,770.3</b>	<b>1,977.0</b>	<b>2,431.3</b>	<b>2,858.1</b>	<b>3,322.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>695.5</b>	<b>629.4</b>	<b>718.0</b>	<b>861.6</b>	<b>1,018.4</b>
매입채무	243.2	225.3	281.8	342.5	416.4
단기금융부채	402.7	358.6	365.6	445.6	525.6
<b>비유동부채</b>	<b>162.5</b>	<b>420.6</b>	<b>603.3</b>	<b>726.6</b>	<b>850.0</b>
장기금융부채	66.9	325.8	512.5	632.5	752.5
<b>부채총계</b>	<b>858.0</b>	<b>1,050.0</b>	<b>1,321.3</b>	<b>1,588.2</b>	<b>1,868.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>767.3</b>	<b>794.6</b>	<b>985.7</b>	<b>1,145.6</b>	<b>1,329.5</b>
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	149.2	149.9	149.2	149.2	149.2
이익잉여금	618.9	635.7	817.5	977.4	1,161.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>145.0</b>	<b>132.3</b>	<b>124.3</b>	<b>124.3</b>	<b>124.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>912.3</b>	<b>927.0</b>	<b>1,110.0</b>	<b>1,269.9</b>	<b>1,453.8</b>

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>1,375.3</b>	<b>1,422.7</b>	<b>1,570.9</b>	<b>1,704.2</b>	<b>1,838.9</b>
매출원가	687.2	688.5	748.4	807.8	864.3
매출총이익	688.2	734.2	822.5	896.4	974.6
판매비와 관리비	565.6	586.2	625.6	668.0	712.8
<b>영업이익</b>	<b>122.6</b>	<b>147.9</b>	<b>196.8</b>	<b>228.4</b>	<b>261.8</b>
EBITDA	166.4	196.9	249.7	297.3	340.6
금융손익	-12.2	4.4	-15.7	-3.9	-6.8
관계기업등 투자손익	30.0	-23.2	-2.8	-4.0	-4.0
기타영업외손익	-18.4	-72.6	14.5	-7.7	-7.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>122.0</b>	<b>56.6</b>	<b>192.8</b>	<b>212.7</b>	<b>243.4</b>
계속사업법인세비용	2.0	33.2	1.2	42.5	48.7
당기순이익	120.0	23.3	191.7	170.2	194.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>121.7</b>	<b>24.7</b>	<b>188.8</b>	<b>166.8</b>	<b>190.8</b>
매출총이익률 (%)	50.0	51.6	52.4	52.6	53.0
영업이익률 (%)	8.9	10.4	12.5	13.4	14.2
EBITDA 마진률 (%)	12.1	13.8	15.9	17.4	18.5
세전이익률 (%)	8.9	4.0	12.3	12.5	13.2
지배주주순이익률 (%)	8.9	1.7	12.0	9.8	10.4
ROA (%)	7.3	1.3	8.6	6.3	6.2
ROE (%)	17.7	3.2	21.2	15.7	15.4
ROIC (%)	11.8	5.1	13.8	11.1	11.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>136.0</b>	<b>51.5</b>	<b>216.0</b>	<b>167.5</b>	<b>181.1</b>
당기순이익(손실)	120.0	23.3	191.7	170.2	194.7
현금수익비용가감	59.2	170.6	128.9	72.8	82.4
유형자산감가상각비	32.6	36.2	39.5	53.9	62.4
무형자산상각비	11.2	12.7	13.3	15.0	16.4
기타현금수익비용	15.4	121.6	62.5	-4.1	-4.4
운전자본 증감	-20.7	-82.8	-84.5	-75.5	-96.0
매출채권의 감소(증가)	-3.7	-33.3	-18.6	-50.1	-60.9
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	-18.7	-86.9	-109.7
매입채무의 증가(감소)	32.8	-23.9	50.1	60.7	73.8
기타영업현금흐름	-49.8	-25.6	-97.3	0.8	0.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-165.6</b>	<b>-265.5</b>	<b>-201.0</b>	<b>-258.3</b>	<b>-273.6</b>
유형자산 처분(취득)	-107.9	-155.1	-145.0	-185.8	-200.5
무형자산 감소(증가)	-46.3	-73.9	-51.1	-54.0	-54.0
투자자산 감소(증가)	-8.8	-35.6	-3.1	-11.0	-11.3
기타투자활동	-2.6	-0.9	-1.8	-7.6	-7.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>39.2</b>	<b>200.6</b>	<b>182.3</b>	<b>193.1</b>	<b>193.1</b>
차입금의 증가(감소)	-3.4	203.7	190.7	200.0	200.0
자본의 증가(감소)	42.6	-7.7	-6.9	-6.9	-6.9
배당금 지급	7.3	7.7	6.9	6.9	6.9
기타재무활동	0.0	4.7	-1.5	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>8.6</b>	<b>-8.6</b>	<b>197.1</b>	<b>102.3</b>	<b>100.6</b>
기초현금	103.0	111.5	103.0	300.1	402.4
기말현금	111.5	103.0	300.1	402.4	502.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	11.1	59.2	10.0	11.3	9.8
P/B	1.8	1.8	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.3	10.4	9.9	8.6	7.8
P/S	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	7.4	3.4	10.4	8.5	7.9
영업이익 증가율	28.0	20.7	33.1	16.0	14.6
세전이익 증가율	218.3	-53.6	241.0	10.3	14.4
지배주주순이익 증가율	188.2	-79.7	663.2	-11.6	14.4
EPS 증가율	188.2	-79.7	668.6	-11.6	14.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	94.1	113.3	119.0	125.1	128.5
유동비율	82.6	97.4	127.5	134.3	140.5
순차입금/자기자본	38.9	62.2	52.1	53.2	53.3
영업이익/금융비용	9.0	21.2	16.0	15.0	14.3
총차입금 (십억원)	469.7	684.3	878.1	1,078.1	1,278.1
순차입금 (십억원)	355.2	576.3	578.0	675.7	775.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	10,507	2,135	16,407	14,497	16,584
BPS	66,223	68,583	85,074	98,874	114,747
SPS	118,700	122,787	135,577	147,082	158,706
DPS	600	600	600	600	600

대웅제약 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:이달미)
- 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 책임소개의 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 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	