

대웅제약 (069620)

다채로워지는 성장 동력

다시 본궤도 진입, 전문의약품 유통망 재정비 영향은 소거된 것으로 판단

동사의 2분기 연결 기준 매출액은 4,485억원(YoY +11%), 영업이익은 681억원(YoY +18%, OPM 15%)을 기록했다. 시장 컨센서스(매출 4,244억원, 영업이익 631억원)를 상회했다. 1분기 중 진행했던 전문의약품 유통망 재정비로 인해 발생했던 실적 변동성 관련 리스크는 2분기 실적 추이를 통해 어느정도 해결된 상황인 것으로 판단한다.

주요 제품에서는 종근당과의 코프로모션 제품인 펙수클루가 재고 조정으로 매출이 일시적으로 둔화했으나 처방 데이터는 견조하게 유지되고 있다. 하반기 중 재고 출하의 정상화 및 적응증 범위 확대가 예정대로 진행된다면 빠르게 회복할 수 있을 것으로 판단한다. 또한 소화성궤양용제 국내 시장이 매년 성장하고 있고, 3세대 방식인 P-CAB의 점유율이 상승하고 있는 점도 펙수클루의 매출 측면에서 긍정적 요인이다.

나보타는 관세 대응 차원에서 미국으로 보내는 조기 선적물량 관련 해외 매출이 당분기 추가적으로 반영되면서 단일분기 기준 합산 매출 1,000억원을 돌파했다(국내 93억원, 해외 941억원). 미국향 나보타 조기 선적 기조는 3분기까지 이어질 전망이다. 4분기에는 기존 견조하게 성장하던 미국 외 지역(브라질, 태국 등) 및 지정학적 리스크로 출하의 변동성이 큰 사우디 등 새로운 시장에서의 매출 발생 가능성이 있다.

국내 디지털헬스케어의 선두 주자

동사는 씨어스와 협업해 디지털헬스케어 사업에서 국내 핵심 플레이어로서의 역할을 하고 있다. 인공지능 기반 웨어러블 심전도 검사 솔루션 모비케어(mobiCARE)는 현재 전국 700개 이상의 병원 및 주요 건강검진센터의 기초 검사 항목으로 채택됐다. 또한 AI 기반 입원환자 모니터링 플랫폼인 씽크(thynC)는 상급종합병원 중심으로 순조롭게 도입되고 있다.

올해 2분기 디지털헬스케어 매출은 157억원이다. 1분기 매출 170억원 대비 소폭 감소했지만 사업부의 전반적인 성장 추세는 유지되고 있는 상황이다. 국내 디지털헬스케어 분야는 여전히 매우 초기 단계이고, 환자 및 관련 데이터를 얼마나 빠르게 확보했는지에 따라 진입장벽이 형성될 것으로 보인다. 중장기적으로 업종 내 디지털헬스케어 분야의 중요도 더욱 부각될 전망이다. 그렇기에 향후 창출되는 가시적 성과가 기업 가치 상승의 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

중장기적으로 더해지는 기업 가치 상승 모멘텀 기대

목표주가를 18만원으로 하향한다. 현재 진행 중인 소송 관련 불확실성이 남아있다는 점에서 타겟 멀티플에 15%의 할인율을 적용했다. 12MF EBITDA 1,934억원 및 타겟 멀티플 12.9배를 적용한 동사의 영업 가치는 2조 4,859억원이다. 해당 수치에 2026년말 기준 순차입금을 고려한 최종 기업 가치는 2조 599억원이다.

하반기 주목할 R&D 파이프라인으로는 마이크로니들 패치 및 베르시포로신이다. GLP-1 마이크로니들 패치 후보물질 DWRX5003은 국내 임상 1상을 진행 중이며, 연내 탐라인 결과를 확보할 것으로 예상된다. BMI 20~29.9 사이 건강한 성인 144명을 대상으로 임상 1상을 진행 중이다. 베르시포로신도 연내 탐라인 결과 확보를 목표로 임상 중이다. 지난 4월 글로벌 임상 2상 102명의 환자를 모집 완료했다.

향후 디지털헬스케어 사업의 미래 가치, 파이프라인 임상 성공에 따른 가치 등 기존 제약 기반의 기업 가치에 추가적으로 고려할 수 있는 옵션이 많아지는 점을 주목한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

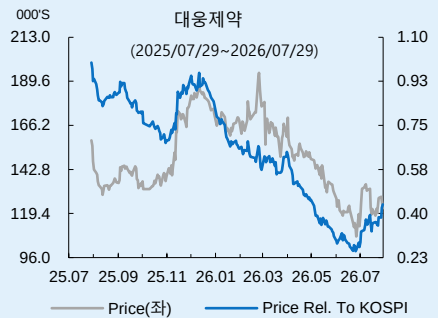
목표주가(12M)	180,000원(하향)
증가(2026.07.29)	122,100원
상승여력	47.4 %

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	1,159만주
시가총액	1,415십억원
외국인지분율	14.3%
52주 주가	107,300~194,000원
60일평균거래량	38,765주
60일평균거래대금	5.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-18.4	-28.3	-22.8
상대수익률	35.1	-3.0	-36.8	-98.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,571	1,733	1,860	2,058
영업이익(십억원)	197	209	240	266
순이익(십억원)	196	212	180	206
EPS(원)	16,904	18,307	15,505	17,800
BPS(원)	86,833	105,696	121,758	140,114
PER(배)	10.2	6.7	7.9	6.9
PBR(배)	2.0	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	21.8	19.0	13.6	13.6
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	10.7	6.9	5.6	4.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@ifnsec.com

2122-9208

표1. 대웅제약 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 영업가치 (A*B)	2,485.9	
A. 12MF EBITDA	193.4	연결 기준
B. Target EV/EBITDA	12.9	국내 주요 제약사 12MF 평균 EV/EBITDA에 할인율 15% 반영
2. 순차입금	426.0	2026년말 기준
3. 보통주주식수	11,506	
4. 적정주가 산출	180,000	
5. 현재 주가	122,100	2026년 7월 29일 종가
6. 상승 여력	47.4	

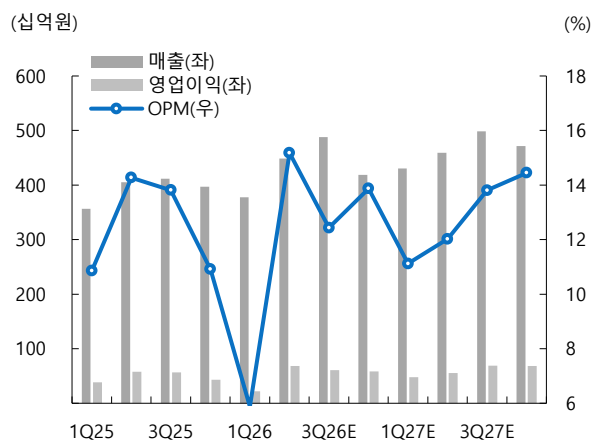
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표2. 대웅제약 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	377.8	448.5	487.9	418.8	430.5	459.4	498.6	471.3	1,570.9	1,733.0	1,859.8
YoY	6.0	10.6	18.5	5.5	14.0	2.4	2.2	12.5	10.4	10.3	7.3
주요 사업별 매출											
ETC	216.1	220.6	228.8	236.0	225.9	234.5	240.1	246.4	894.2	901.4	946.9
나보타	51.9	103.4	112.8	59.7	81.3	84.9	94.5	86.5	228.9	327.9	347.1
OTC	43.8	50.5	51.7	50.4	51.0	58.3	59.7	58.0	162.6	196.3	227.0
글로벌	5.8	9.7	12.2	7.4	6.2	10.3	12.9	7.9	35.1	35.2	37.3
수탁	18.1	16.1	18.1	16.7	19.2	17.3	19.4	17.9	67.2	69.0	73.9
기타	42.1	48.1	64.3	48.7	47.0	54.0	72.0	54.6	183.2	203.2	227.6
매출총이익	181.2	249.1	257.4	224.7	220.4	240.8	268.3	255.0	822.5	912.3	984.5
YoY	(1.0)	15.8	20.3	6.8	21.7	(3.3)	4.2	13.5	12.0	10.9	7.9
GPM	48.0	55.5	52.7	53.6	51.2	52.4	53.8	54.1	52.4	52.6	52.9
영업이익	22.2	68.1	60.7	58.1	47.9	55.2	68.8	68.1	196.8	209.1	240.0
YoY	(42.6)	17.7	6.6	34.1	115.5	(18.8)	13.4	17.2	33.0	6.2	14.8
OPM	5.9	15.2	12.4	13.9	11.1	12.0	13.8	14.4	12.5	12.1	12.9
당기순이익	25.5	19.9	44.9	40.9	36.5	38.5	50.5	49.7	192.9	131.2	175.1
YoY	29.0	(50.4)	(5.2)	(52.3)	42.9	93.1	12.5	21.4	726.3	(32.0)	33.4
NPM	6.8	4.4	9.2	9.8	8.5	8.4	10.1	10.5	12.3	7.6	9.4

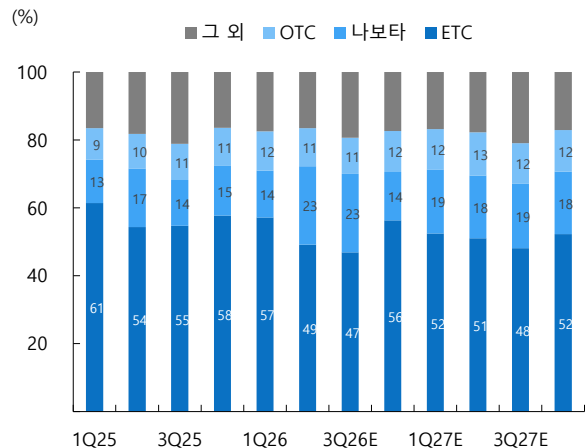
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 분기별 실적 추이 및 전망



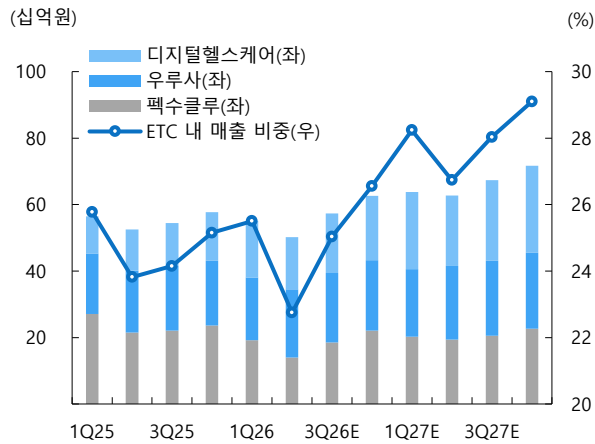
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 사업부별 매출 구성 추이 및 전망



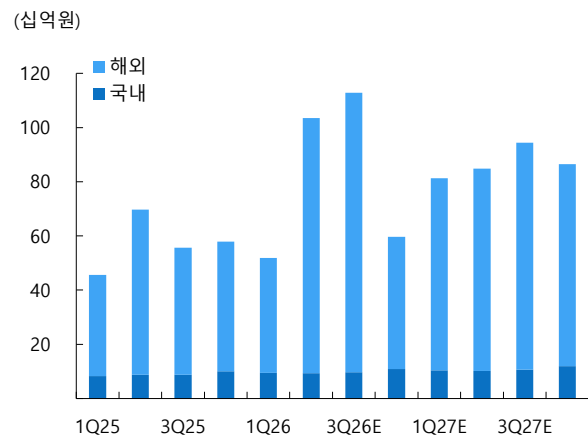
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. ETC 주요제품 매출 및 사업부 내 비중 추이, 전망



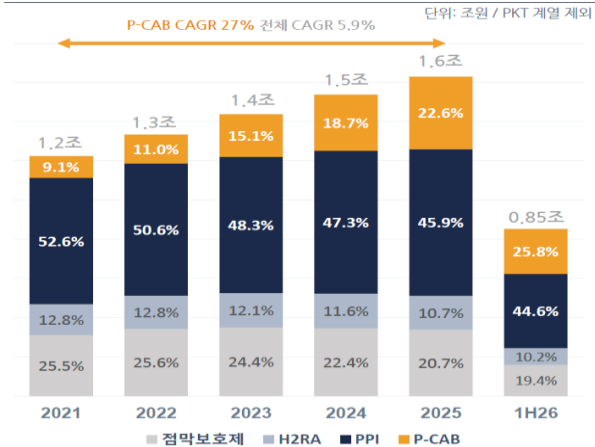
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 나보타 분기별 매출 추이 및 전망



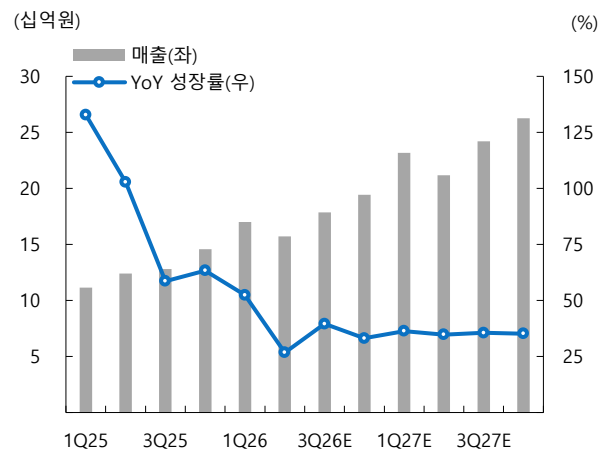
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 소화성�양용제 시장 처방액 추이



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. 디지털 헬스케어 사업부 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림7. 대웅제약 주요 파이프라인 개발 현황 (2026년 2분기 실적발표자료 기준)

	Research	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
Auto immune	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	DWP8175004 (마공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창		Tanfanercept (TNFα) 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	DWP7114 (TGF-β3) 연골재생			
Fibrosis	DWP220 (마공개) MASH / 간 섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 혈로이드, 비후성상훈: SC 제형	Bersiporocin (PRS 저해제) 특발성 폐섬유증 [US/KR]	
Metabolism	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨 - 경구형	TION-002 (GLP-1) 비만; 1개월 장기지속형	DWRX5003 (GLP-1) 비만; 마이크로니들 패치형		
Oncology	DWP221 (표적단백질분해제) 고형암	DWP216262 (TEAD1-2) NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (Poi θ) 난소암; 유방암			
Other	DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) 파킨슨병 [US]		
		나보타 마이크로니들 패치 보툴리눔 독신 Type A	DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

Pipeline with 2026 Updates

자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

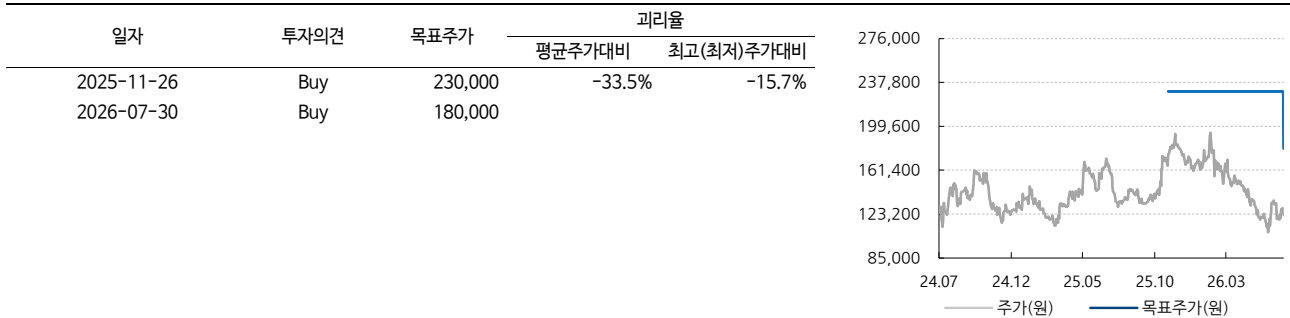
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	732	1,022	1,272	1,549	매출액	1,571	1,733	1,860	2,058
현금 및 현금성자산	169	402	605	809	증가율(%)	10.4	10.3	7.3	10.7
단기금융자산	4	1	0	0	매출원가	748	821	875	962
매출채권	234	256	274	302	매출총이익	823	912	985	1,096
재고자산	311	343	368	407	판매비와관리비	626	703	745	829
비유동자산	1,630	1,575	1,525	1,480	연구개발비	180	195	208	227
유형자산	825	784	747	715	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	368	353	340	327	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,363	2,597	2,797	3,029	영업이익	197	209	240	266
유동부채	589	609	628	652	증가율(%)	33.0	6.2	14.8	11.0
매입채무	106	117	126	139	영업이익률(%)	12.5	12.1	12.9	12.9
단기차입금	71	71	71	71	이자수익	3	6	9	12
유동성장기부채	207	207	207	207	이자비용	12	12	12	12
비유동부채	639	639	639	639	지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
사채	243	243	243	243	기타영업외손익	24	24	-34	-17
장기차입금	307	307	307	307	세전계속사업이익	192	252	217	247
부채총계	1,228	1,249	1,267	1,292	법인세비용	-1	45	42	46
지배주주지분	1,006	1,225	1,411	1,623	세전계속이익률(%)	12.2	14.5	11.7	12.0
자본금	29	29	29	29	당기순이익	193	207	175	201
자본잉여금	150	150	150	150	순이익률(%)	12.3	11.9	9.4	9.8
이익잉여금	834	1,039	1,212	1,411	지배주주귀속 순이익	196	212	180	206
기타자본항목	-6	7	20	34	기타포괄이익	13	13	13	13
비지배주주지분	129	124	119	114	총포괄이익	206	220	188	215
자본총계	1,135	1,348	1,530	1,737	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	149	264	236	238	주당지표 (원)				
당기순이익	193	207	175	201	EPS	16,904	18,307	15,505	17,800
유형자산감가상각비	38	42	36	32	BPS	86,833	105,696	121,758	140,114
무형자산감가상각비	13	14	14	13	CFPS	21,312	23,121	19,819	21,671
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-247	56	54	53	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-191	-	-	-	PER	10.2	6.7	7.9	6.9
무형자산의 처분(취득)	-49	-	-	-	PBR	2.0	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	-73	-4	-4	-4	PCR	8.1	5.3	6.2	5.6
재무활동 현금흐름	164	-10	-10	-10	EV/EBITDA	10.7	6.9	5.6	4.6
단기금융부채의증감	-135	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	311	-	-	-	ROE	21.8	19.0	13.6	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.8	15.3	15.6	15.1
배당금지급	-8	-7	-7	-7	부채비율	108.2	92.6	82.9	74.3
현금및현금성자산의증감	66	233	203	204	순부채비율	57.8	31.5	14.6	1.1
기초현금및현금성자산	103	169	402	605	매출채권회전율(x)	6.8	7.1	7.0	7.1
기말현금및현금성자산	169	402	605	809	재고자산회전율(x)	5.5	5.3	5.2	5.3

자료 : 대웅제약, iM증권 리서치본부

대웅제약 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-