

대원제약 (003220/KS)

1Q26 Re: 컨센 하회, 수익성 개선에 주목

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

Signal: 자회사 적자폭 감소

Key: 포트폴리오 다각화 및 자회사 정상화로 실적 개선 기대

Step: 미래 성장동력인 R&D 파이프라인도 주목

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(유지)

현재주가: 9,600 원

상승여력: 56.3%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	9,600 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	14,020 원
60일 평균 거래대금	4 억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,243 만주
시가총액	2,153 억원
주요주주	
백승열(외 11)	37.69%
FIDELITY (외 3)	9.99%
외국인 지분율	13.19%

주가 및 상대수익률

1Q26 Re: 판관비 증가로 컨센 하회

대원제약의 연결기준 1분기 매출액은 1,581억원(+0.1%YoY, -1.2%QoQ), 영업이익은 43.8 억원(-53.4%YoY, -24.5%QoQ, OPM 2.8%)으로 컨센서스 매출액 1,640 억원과 영업이익 60 억원을 하회하는 실적을 발표했다.

만성질환 포트폴리오 및 건기식 매출 성장으로 호흡기 질환 품목의 수요 둔화에도 견조한 매출 흐름을 지속했으나 미래 먹거리 창출을 위한 R&D 및 건기식 마케팅 비용 증가에 따른 판관비(707 억원, +8.2%YoY, +4.3%QoQ) 증가 영향으로 아쉬운 실적을 기록했다.

자회사 적자폭 감소에 따른 정상화, R&D 파이프라인 주목

대원제약의 26년 연결기준 매출액 6,333 억원(+4.6%YoY), 영업이익 219 억원(+527%YoY, OPM 3.5%)을 전망한다. 계절성 없는 안정적인 매출 성장을 위해 동사는 호흡기 질환 중심에서 만성질환 품목을 확대하며 포트폴리오 다각화에 노력을 기울이고 있다. 지난 1월 셀트리온과 공동 판매 계약을 체결한 이달비 패밀리(이달비, 이달비클로, 이달비핀)는 기존 판매 중인 당뇨/고지혈증 품목과의 시너지를 통해 26년 매출 성장을 견인할 것으로 판단되며, 수익성을 악화시켜 온 자회사의 적자폭도 분기별로 지속 축소되고 있어 수익성 개선도 기대할 수 있다.

동사의 R&D 파이프라인도 주목할 필요가 있다. 유노비아와 공동개발 중인 P-CAB 제제는 국내 임상 3상 중으로 연내 미란성 결과 발표가 예상되며, 팜어스바이오사이언스와 공동개발 중인 4중작용 비만 파이프라인은 비임상에서 경쟁약물 대비 지방감소 및 근육/지방 비 증가를 확인, 해당 결과는 6월 ADA에서 발표 예정이다

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(억원)	1,581	1,647	-4.0	1,640	-3.6	6,333	6,339	-0.1	6,405	-1.1
영업이익(억원)	44	87	-49.4	61	-27.9	219	196	11.7	230	-4.8
지배주주순이익(억원)	21	40	-47.5	62	-66.1	179	59	203.4	152	17.8
영업이익률(%)	2.8	5.3	-	3.7	-	3.5	3.1	-	3.6	-
지배주주순이익률(%)	1.3	2.4	-	3.8	-	2.8	0.9	-	2.4	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	26년 1분기			26년 연간 실적		
	실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,581	1,647	-4.0%	6,332	6,339	-0.1%
매출총이익	751	757	-0.8%	2,887	2,911	-0.8%
GPM(%)	47.5	46.0	-1.5%p	45.6	45.9	-0.3%p
영업이익	44	87	-50%	219	196	+12%
OPM(%)	2.8	5.3	-2.5%p	3.5	3.1	-0.4%p

자료: 대원제약, SK 증권

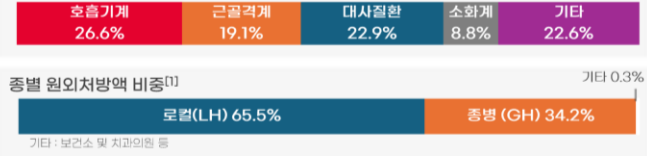
대원제약 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,578	1,439	1,439	1,600	1,581	1,506	1,519	1,726	5,982	6,056	6,332
YoY(%)	-0.3	4.3	-8.2	10.2	0.1	4.7	5.5	7.9	13.5	1.2	4.6
별도 매출액	1,415	1,285	1,278	1,451	1,448	1,342	1,346	1,545	5,361	5,430	5,682
연결 자회사 매출액	164	153	161	149	132	164	173	181	621	627	651
매출총이익	747	634	611	736	751	676	658	801	2,873	2,728	2,887
GPM(%)	47.3	44.1	42.5	46.0	47.5	44.9	43.3	46.4	48.0	45.0	45.6
영업이익	94	-14	-104	58	44	28	6	141	282	35	219
YoY(%)	-37.2	적지	적전	97.2	-53.4	흑전	흑전	142.5	-12.3	-87.7	527.6
OPM(%)	6.0	-1.0	-7.2	3.6	2.8	1.9	0.4	8.1	4.7	0.6	3.5
별도 영업이익	113	17	-84	78	67	45	14	147	409	123	274
YoY(%)	-35.9	83.4	-159.6	-6.3	-40.1	172.3	-117.2	88.8	20.5	-69.9	122.5
OPM(%)	8.0	1.3	-6.6	5.4	4.7	3.4	1.1	9.5	7.6	2.3	4.8
연결 자회사 영업이익	-19	-31	-20	-20	-24	-17	-9	-7	-127	-89	-55
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 대원제약, SK 증권

ETC 사업성과

호흡기계 M/S 1위 (16.1%) ^[1]	정형외과 M/S 1위 (6.0%) ^[1]	시력·현탁액 M/S 1위 (28.1%) ^[1]
--	---	--

질환군별 원외처방액 비중^[1]



주요 품목 원외처방액^[2]

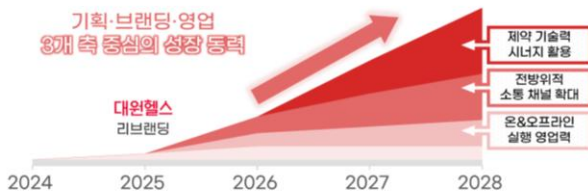
브랜드명	분류	2023	2024	2025	GR ^[3]	1Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
코대원 패밀리	진해거담제	841	962	923	-4.1%	303	246	283	15.3%	-6.6%
펠루비 패밀리	해열진통소염제	475	622	601	-3.3%	152	163	153	-5.7%	0.7%
에스원앰프/에스코텐	위식도역류질환	233	258	279	8.3%	65	68	64	-6.0%	-1.6%
신바로	골관절염	162	174	215	23.6%	48	56	51	-7.7%	6.1%
레나메진	투석지연제	154	173	188	8.7%	44	47	47	0.4%	7.9%
타바로젯	이상지질혈증	'23.11 출시	142	182	28.6%	41	49	51	4.0%	25.6%
티지페논	고중성지방혈증	147	165	174	6.0%	42	44	43	-1.7%	3.5%
트윈콤비	고혈압	99	97	101	4.5%	24	25	24	-4.3%	0.5%

[1] UBIST 2026년 1분기 원외처방액, 국내기준 [2] UBIST [3] 전년도 대비

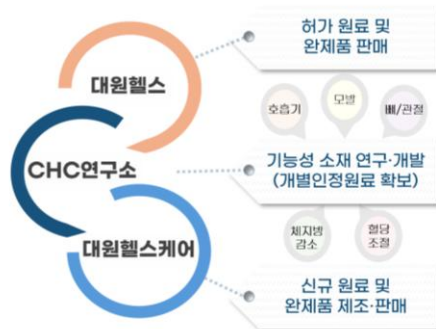
자료: 대원제약, SK 증권

CHC 사업 현황

제약 신뢰 기반, 건강기능식품 시장 퀀텀 점프



2025 성장 엔진	
신제품 출시: 외연 확장 차세대 히어로 제품군 설계, 품질 중심의 차별화	영업채널 개척: 홈쇼핑/인포모설 브랜드 진정성 전달과 확장을 위한 소용 창구 개척
프리미엄 확장: 백화점/면세점 수익구조의 다변화와 브랜드 가치 제고	H&B 진입: 올리브영 디지털 마케팅 시너지와 오프라인 핵심 거점 확보



- 대원헬스 & CHC연구소 & 대원헬스케어 시너지**
- ✓ 유산균부터 항산화, 혈행건강 개선 등 다양한 포트폴리오 구축
 - ✓ 시장 트렌드에 맞춘 다양한 제형의 제품 출시 (2중 제형, 필름제 등)
 - ✓ 원료 + 제조 + R&D + 판매
 - ✓ 올리브영, 다이소 등 채널 입점하여 상위권 진입

자료: 대원제약, SK 증권

신약 파이프라인 현황

Stage	Candidate	Pre-clinical	Phase1	Phase2	Phase3
소화기 질환					DW4421 P-CAB
당뇨병/비만	DW4321 Quadruple Agonist	DW5324 Oral Peptide		DW4222 미토콘드리아 기능개선	
심혈관 질환	DW4422 Undisclosed				
자궁근종				DW4902 GnRH Antagonist	
항암	DW4423 NSCLC				
	DW4521 TPD/ Breast Cancer				

자료: 대원제약, SK 증권

자회사 사업 현황

대원헬스케어 Daewon Healthcare 지분 86.9%	
설립	1996년 2월 2021년 계열사 편입
업종	건강기능식품 제조업, 식품 제조업 등
생산역량	정제, 연질/경질 캡슐, 액상, 분말, 환제 등
ISO 인증	ISO9001 (품질) · ISO14001 (환경)

독자적 R&D 기술력과 엄격한 품질 관리를 바탕으로, 소량부터 대량까지 전 제형 대응이 가능한 맞춤형 제조 솔루션

SD생명공학 SD Biotech 지분 72.9% KOSDAQ 상장	
설립	2008년 9월 2024년 계열사 편입
업종	화장품 및 식품 유통판매업 등
주요유통채널	올리브영, 다이소, 아시아, 유럽 및 중동 55개국 글로벌 채널
브랜드	SNP® · SNP prep® · 오감식탁®

- 하이퍼액티브 더마 코스메틱 Snp®
 - 올리브영 1위 '아이퍼치'
 - 전세계 4억장 이상 판매, '앰플 마스크'
 - '콜라겐 바운스업 속광 듀얼 크림' 신규런칭
- 자극 스킨케어 브랜드, SNP prep®
 - 다이소 8 SKU 런칭
 - 편의점, 마트 채널 확장
 - 글로벌 드럭스토어 판매

자료: 대원제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,576	2,566	3,086	3,783	4,581
현금및현금성자산	171	472	817	1,335	1,938
매출채권 및 기타채권	777	797	861	929	1,003
재고자산	1,132	978	1,057	1,140	1,231
비유동자산	3,258	3,570	3,360	3,176	3,014
장기금융자산	338	414	418	422	426
유형자산	2,035	2,191	2,016	1,861	1,723
무형자산	548	625	574	527	485
자산총계	5,834	6,137	6,447	6,959	7,595
유동부채	2,008	2,163	2,337	2,521	2,721
단기금융부채	1,208	1,171	1,265	1,365	1,473
매입채무 및 기타채무	411	551	781	842	909
단기충당부채	44	46	49	53	58
비유동부채	980	1,227	1,252	1,279	1,308
장기금융부채	701	915	915	915	915
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,988	3,391	3,589	3,800	4,029
지배주주지분	2,753	2,659	2,784	3,113	3,557
자본금	112	112	112	112	112
자본잉여금	172	180	180	180	180
기타자본구성요소	-151	-152	-152	-152	-152
자기주식	-151	-151	-151	-151	-151
이익잉여금	2,621	2,514	2,639	2,968	3,412
비지배주주지분	93	87	74	46	9
자본총계	2,846	2,746	2,858	3,159	3,566
부채와자본총계	5,834	6,137	6,447	6,959	7,595

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	300	423	398	555	629
당기순이익(손실)	90	-40	165	355	461
비현금성항목등	528	405	331	343	346
유형자산감가상각비	161	187	175	155	138
무형자산상각비	40	50	51	47	42
기타	327	168	105	141	166
운전자본감소(증가)	-270	184	-38	-41	-44
매출채권및기타채권의감소(증가)	-33	-19	-64	-68	-74
재고자산의감소(증가)	-66	142	-79	-84	-91
매입채무및기타채무의증가(감소)	19	113	58	62	67
기타	-96	-252	-120	-205	-266
법인세납부	-48	-126	-60	-102	-133
투자활동현금흐름	-430	-114	-23	-18	-11
금융자산의감소(증가)	-151	57	-24	-25	-28
유형자산의감소(증가)	-341	-293	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-182	-123	0	0	0
기타	244	245	1	8	17
재무활동현금흐름	-3	-9	-17	-13	-7
단기금융부채의증가(감소)	56	-17	94	100	108
장기금융부채의증가(감소)	89	148	0	0	0
자본의증가(감소)	38	8	0	0	0
배당금지급	-64	-64	-54	-54	-54
기타	-122	-84	-57	-60	-62
현금의 증가(감소)	-129	301	345	518	603
기초현금	300	171	472	817	1,335
기말현금	171	472	817	1,335	1,938
FCF	-41	130	398	555	629

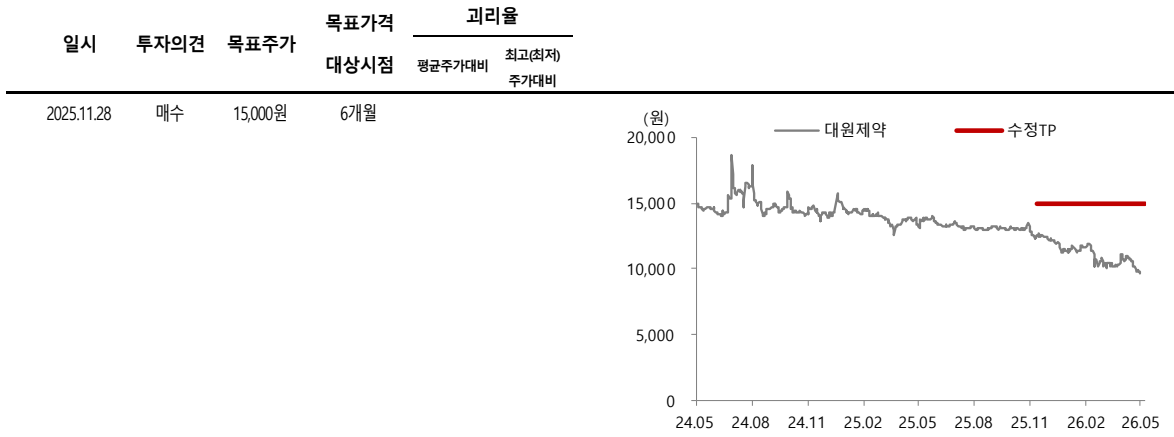
자료 : 대원제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,982	6,054	6,333	6,761	7,181
매출원가	3,108	3,326	3,446	3,663	3,758
매출중이익	2,873	2,728	2,887	3,098	3,422
매출중이익률(%)	48.0	45.1	45.6	45.8	47.7
판매비와 관리비	2,591	2,693	2,668	2,685	2,881
영업이익	282	35	219	413	542
영업이익률(%)	4.7	0.6	3.5	6.1	7.5
비영업손익	-121	-9	7	44	52
순금융손익	-78	-61	-42	-35	-27
외환관련손익	2	3	3	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	162	25	226	457	594
세전계속사업이익률(%)	2.7	0.4	3.6	6.8	8.3
계속사업법인세	61	47	60	102	133
계속사업이익	101	-22	165	355	461
중단사업이익	-11	-18	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	90	-40	165	355	461
순이익률(%)	1.5	-0.7	2.6	5.2	6.4
지배주주	142	-14	179	383	497
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	-0.2	2.8	5.7	6.9
비지배주주	-52	-26	-13	-28	-36
총포괄이익	66	-49	165	355	461
지배주주	119	-23	182	390	506
비지배주주	-53	-26	-16	-35	-46
EBITDA	483	272	445	615	722

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.5	1.2	4.6	6.8	6.2
영업이익	-12.4	-87.7	527.6	88.9	31.1
세전계속사업이익	-37.4	-84.2	786.5	102.6	29.9
EBITDA	-3.0	-43.6	63.3	38.3	17.4
EPS	-36.8	-97.2	4,062.2	1,144	29.9
수익성 (%)					
ROA	1.7	-0.7	2.6	5.3	6.3
ROE	5.2	-0.5	6.6	13.0	14.9
EBITDA마진	8.1	4.5	7.0	9.1	10.1
안정성 (%)					
유동비율	128.3	118.6	132.1	150.1	168.4
부채비율	105.0	123.5	125.6	120.3	113.0
순차입금/자기자본	50.8	47.9	36.4	18.9	2.1
EBITDA/이자비용(배)	5.2	3.8	7.7	10.3	11.7
배당성향	45.3	-388.4	30.0	14.0	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	681	19	796	1,706	2,216
BPS	12,946	12,528	13,085	14,553	16,530
CFPS	1,530	997	1,804	2,606	3,020
주당 현금배당금	300	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	20.9	624.9	12.1	5.6	4.3
PBR	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	9.3	12.0	5.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	9.8	15.0	7.3	4.5	3.1
배당수익률	2.1	2.1	2.6	2.6	2.6



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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 18일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------