

대웅제약 069620

[NDR 후기] 가파른 디지털헬스케어 성장

가파른 디지털헬스케어 성장

3분기 디지털헬스케어 관련 매출액은 약 128억원(+58.6% YoY)로 가파른 성장을 기록하였다. 매출의 대부분은 혈압측정기 ‘카트비피’ 및 ‘프리스타일 리브레’에 해당하며 4월 런칭한 병상 모니터링 시스템 ‘ThynC’의 매출액은 약 10억원으로 추정한다. 그러나 이는 병상 계약 이후 매출 인식에 약 6개월 가량이 소요되는 대웅제약 비즈니스모델의 특성을 반영한 것으로 내년부터는 ThynC 매출액이 가파르게 성장할 것으로 기대한다. 현재 11월 기준 ThynC는 약 17,800병상 계약이 완료되었으며 월간 4,000병상 이상의 계약 속도를 감안할 때 2026년 기준 ThynC 계약 병상 수는 약 5만 병상 이상 확대될 것으로 전망한다.

ThynC의 비즈니스 모델은 일시납형, 월 납입형, 사용량 비례형 등으로 구분되며 보험수가를 기준으로 일정 비율을 수령하는 월 납입형/사용량 비례형 등이 확장될 수록 대웅제약의 전사 이익에 긍정적으로 기여할 것으로 기대한다. 당사는 2025년 대웅제약의 디지털헬스케어 매출액을 약 507억원(+81.9% YoY)으로 전망하며 2026년에는 약 61% 성장한 817억원까지 성장할 것으로 전망한다.

3Q25 Review: 나보타, ROW 수출 견조

별도기준 대웅제약의 3Q25 매출액 및 영업이익은 약 3,551억원(+12.4% YoY) 및 약 535억원(+30.1% YoY, OPM 15.1%)로 컨센서스 상회하였다. [나보타] 고마진 품목 나보타 수출이 약 469억원(+17.0% YoY)으로 견조한 성장을 지속하였다. 브라질, 중동 등의 ROW 국가에서 성장이 가파르게 이루어지고 있다. 10월 Evolus향 재고 축적 물량이 선적되어 4분기 무난한 성장을 기대할 수 있으며 추가로 11~12월에는 ROW 향 선적이 예상된다. 단가가 비교적 높은 중동향 매출을 고려할 필요가 있다. 향후 Evolus 유럽 필러 출시를 통해 필러-보톡스 번들링 효과가 내년 유럽 매출 Jump-up을 견인할 것으로 기대된다. 2025년 대웅제약은 연간 매출액 약 1조 3,903억원(+9.9% YoY) 및 영업이익 1,948억원(+18.9% YoY)로 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,161	1,222	1,265	1,390	1,404
영업이익	106	133	164	195	111
영업이익률(%)	9.1	10.9	12.9	14.0	7.9
세전이익	45	112	75	168	96
지배주주지분순이익	49	112	43	147	105
EPS(원)	4,191	9,623	3,716	12,662	9,027
증감률(%)	35.7	129.6	-61.4	240.8	-28.7
ROE(%)	7.6	15.2	5.2	16.1	10.2
PER(배)	37.8	12.1	33.7	12.8	18.0
PBR(배)	2.8	1.7	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	16.2	10.5	9.8	9.9	14.6

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.11.13

매수(유지)

목표주가(유지)	210,000원
현재주가(11/12)	162,400원
상승여력	29.3%

Stock Data

KOSPI	4,150.4pt
시가총액(보통주)	1,882십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	45천주
60일 평균거래대금	6,362백만원
외국인 지분율	11.5%
52주 최고가	174,500원
52주 최저가	109,000원
주요주주	
대웅(외 5인)	61.2%
국민연금공단(외 1인)	9.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	22.8	7.8
3M	25.6	-4.5
6M	20.4	-38.8

주가차트

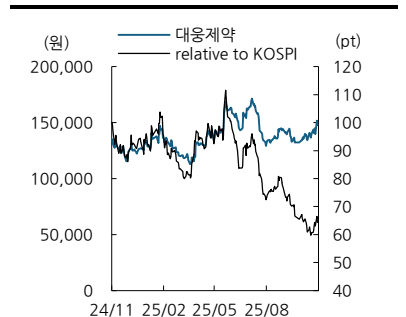


그림1 대웅제약 Pipeline

As of 1Q 2025

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
자가면역 & 염증 (7)	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	B DWP8175004 (미공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창	Aneratrigine (Nav 1.7) ²⁾ 골관절염 통증 [EU/KR]	B Tanfanercept (TNFα) ¹⁾ 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	B DWP714 (TGF-β3) 면골재생			
대사 & 섬유증 (7)	KDDF DWP220 (미공개) MASH / 특발성폐섬유증	Bersiporocin (PRS 억제제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 억제제) 켈로이드, 비후성상흔; SC 제형	KDDF Bersiporocin (PRS 억제제) ⁴⁾ 특발성 폐섬유증	
	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨병 - 경구형	B DWP 코드미정 (GLP-1) ⁵⁾ 비만; 1개월 장기지속형 (개량)			
		B DWRX5003 (GLP-1) 비만; 마이크로니들 패치형 (개량)			
항암 (3)	DWP221 (표적단백질분해제) ⁶⁾ 고형암	KDDF DWP216262 (TEAD1) NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (합성치사, Pol θ) 난소암; 유방암			
뇌 & 기타 (5)	KDDF DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) ^{1,3)} 파킨슨병 [US]	Aneratrigine (Nav1.7) ²⁾ 대상포진 통증 [EU/KR]	
			B DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

B Biologics KDDF Korea Drug Development Fund Project 1) MANALL 2) 유자이엔 테라퓨틱스 3) NURRON 4) CSP 5) TIONLAB 6) ein

8

DAEWOONG PHARMACEUTICAL CO., LTD.

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터

그림2 DWRX5003 임상 1상 디자인

> 원개발사

명칭(업체)	(주)대웅테라퓨틱스	국가	Korea, Republic of(대한민국)
--------	------------	----	--------------------------

> 최근 변경일자

최근(변경)승인일자	2025-09-17
------------	------------

> 임상시험 정보

임상시험 승인일자	2025-09-17
-----------	------------

개요	임상시험용 의약품	연구설계	수행 및 평가방법	선정기준	제외기준	실시기관 등
1차 평가변수	•활성 대조군 1 의 단회 투여 후 Semaglutide 의 Cmax, AUC0-t;활성 대조군 2 의 단회 투여 후 Semaglutide 의 Cmax, A					
2차 평가변수	•활성 대조군 1 의 단회 투여 후 Semaglutide 의 AUC0-8h,AUC0-168h, AUCinf, CL/F, Vd/F, Tmax, t1/2;활성 대조군 2 의					
투여기간	1년					
투여방법	대상자는 무작위 배정된 순서에 따라 임상시험용 의약품 투여일(Day 1)에 각 Cohort 별 용량에 맞추어 임상시험용 의약품 DWRX5003 패취 또는 DWRX5003P 패취 또는 DWC202502 1.0 mg 프리필드펜 또는 DWC202503 1.0 mg 프리필드펜을 투여 받는다. 패취는 상완부위에 경피 부착 후 피내 투여하며, 0 h 투여 시작 기준으로 8 시간 동안 부착하고 프리필드펜은 상완 부위에 피아투여한다. 패취의 부착은 어플리케이션을 활용한다. 어플리케이션에 패취를 장착하고 부착 부위에 수직으로 적용하여 투여한다.					

자료: 의약품안전나라, DS투자증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	383	392	415	544	586	매출액	1,161	1,222	1,265	1,390	1,404
현금 및 현금성자산	31	17	6	72	108	매출원가	594	614	614	671	718
매출채권 및 기타채권	159	163	193	216	218	매출총이익	567	608	652	720	686
재고자산	176	203	195	235	237	판매비 및 관리비	461	475	488	525	575
기타	17	9	21	22	23	영업이익	106	133	164	195	111
비유동자산	991	1,173	1,330	1,394	1,457	(EBITDA)	138	169	205	244	163
관계기업투자등	329	403	460	479	499	금융손익	-5	-14	-3	0	2
유형자산	334	399	489	505	520	이자비용	8	13	4	0	0
무형자산	178	207	231	254	275	관계기업등 투자손익	-1	3	0	0	0
자산총계	1,374	1,566	1,745	1,938	2,042	기타영업외손익	-56	-11	-85	-27	-18
유동부채	441	626	492	541	545	세전계속사업이익	45	112	75	168	96
매입채무 및 기타채무	180	220	220	239	241	계속사업법인세비용	-4	0	32	22	-8
단기금융부채	230	370	247	277	277	계속사업이익	49	112	43	147	105
기타유동부채	32	36	25	26	27	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	273	136	413	416	419	당기순이익	49	112	43	147	105
장기금융부채	211	66	338	338	338	지배주주	49	112	43	147	105
기타비유동부채	62	70	75	78	81	총포괄이익	52	112	43	147	105
부채총계	714	763	904	957	964	매출총이익률 (%)	48.9	49.8	51.5	51.8	48.9
지배주주지분	660	803	841	981	1,079	영업이익률 (%)	9.1	10.9	12.9	14.0	7.9
자본금	29	29	29	29	29	EBITDA마진률 (%)	11.9	13.8	16.2	17.6	11.6
자본잉여금	134	158	158	158	158	당기순이익률 (%)	4.2	9.1	3.4	10.6	7.4
이익잉여금	543	648	684	824	922	ROA (%)	3.7	7.6	2.6	8.0	5.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.6	15.2	5.2	16.1	10.2
자본총계	660	803	841	981	1,079	ROIC (%)	10.8	17.2	10.6	17.1	7.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	92	133	25	156	158	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	49	112	43	147	105	P/E	37.8	12.1	33.7	12.8	18.0
비현금수익비용가감	55	64	-40	53	55	P/B	2.8	1.7	1.7	1.9	1.7
유형자산감가상각비	24	26	30	39	40	P/S	1.6	1.1	1.1	1.4	1.3
무형자산상각비	8	10	12	11	12	EV/EBITDA	16.2	10.5	9.8	9.9	14.6
기타현금수익비용	22	22	-83	3	3	P/CF	17.8	7.7	424.9	9.4	11.8
영업활동 자산부채변동	7	-22	22	-44	-2	배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-7	-10	-22	-23	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-44	-37	-3	-40	-2	매출액	10.1	5.2	3.6	9.9	1.0
매입채무 증가(감소)	11	13	3	19	2	영업이익	11.0	25.9	22.7	19.0	-42.8
기타자산, 부채변동	47	12	44	1	1	세전이익	74.8	150.2	-32.5	123.2	-42.9
투자활동 현금	-89	-188	-179	-114	-115	당기순이익	35.7	129.6	-61.4	241.1	-28.7
유형자산처분(취득)	-45	-79	-112	-55	-55	EPS	35.7	129.6	-61.4	240.8	-28.7
무형자산 감소(증가)	-42	-39	-41	-34	-34	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	-73	-41	-19	-20	부채비율	108.2	95.0	107.6	97.6	89.3
기타투자활동	-4	3	15	-6	-6	유동비율	86.7	62.6	84.4	100.5	107.5
재무활동 현금	-6	42	142	23	-7	순차입금/자기자본(x)	61.2	52.1	67.7	54.4	46.0
차입금의 증가(감소)	0	-1	149	30	0	영업이익/금융비용(x)	13.3	10.1	36.5	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-7	43	-7	-7	-7	총차입금 (십억원)	441	437	585	615	615
배당금의 지급	7	7	7	7	7	순차입금 (십억원)	404	418	569	533	496
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-2	-14	-11	65	36	EPS	4,191	9,623	3,716	12,662	9,027
기초현금	33	31	17	6	72	BPS	56,950	69,302	72,555	84,644	93,097
기말현금	31	17	6	72	108	SPS	100,224	105,463	109,209	119,992	121,192
NOPLAT	77	133	93	170	81	CFPS	8,895	15,167	295	17,206	13,772
FCF	21	-34	-153	42	43	DPS	600	600	600	600	600

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대웅제약 (069620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-05-30	담당자변경					
2024-05-30	매수	160,000	-21.7	0.7	200,000	
2024-10-15	매수	210,000	-34.1	-18.4	100,000	
2025-01-09	매수	210,000	-33.7	-18.4	0	
2025-02-11	매수	210,000	-33.5	-18.4		
2025-07-03	매수	210,000	-31.5	-18.4		
2025-08-25	매수	210,000	-33.7	-27.8		
2025-10-10	매수	210,000	-33.7	-27.8		
2025-11-13	매수	210,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 현재 당사에서 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.