

대원제약 003220

4분기 실적 기대

4분기 실적 기대

3Q25 대원제약 연결기준 매출액 1,439억원(-8.3% YoY, +0.6% QoQ), 영업손실 -104억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 시장 기대치를 하회하였다. 3분기는 전통적인 계절적 비수기로 대원제약의 매출의 근간이 되는 호흡기 질환 치료제 매출이 부진하였으며 도입 품목의 초기 마케팅 비용에 따라 영업 적자를 기록하였다. 더불어 대원제약의 자회사 실적 부진으로 인해 연결기준 적자 폭은 확대되었다. 단, 이러한 실적 부진은 3분기에 국한되며 4분기부터는 다시 계절적 성수기를 맞이하여 코대원/쿨대원, 펠루비 등의 주요 품목의 매출이 반등할 것으로 전망한다. 단, 고수익품목 펠루비의 약가인하를 고려할 필요가 있다.

사업부 확대

티움바이오와 공동 개발 진행 중인 자궁근종 파이프라인 DW4902를 통해 여성 사업부를 확장하고자 하는 일환으로 바이엘에서 안젤릭이라는 품목을 신규 도입하였다. 향후 이러한 신규 품목 도입으로 인한 사업부 확대를 기대할만하다.

그 외 신약개발 사업부를 확장하고 있는 점을 고려할 필요가 있다. P-CAB 제제 DW4421(위식도염치료제) 국내 임상 3상 중으로 2028년 출시가 기대된다. 임상 결과에 따라 신약 가치 반영이 가능하며 전사 이익에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다. 그 외 비만치료제 등을 개발하며 R&D 투자에도 힘쓰고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 제시

동사에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 신규 커버리지 시작한다. 자회사 영향으로 단기 실적 부담이 존재하나 4분기는 대원제약의 계절적 성수기로 우수한 실적을 기대할 수 있다. 대원제약의 P-CAB 파이프라인 DW4421이 국내 임상 3상을 통해 신약 출시를 앞두고 있는 점, 티움바이오와 공동 개발하고 있는 자궁근종 치료제 DW4902가 국내 임상 2상에서 성공적인 데이터를 확보한 점을 고려하였을 때 대원제약에 대한 긍정적인 투자의견을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	479	527	598	610	630
영업이익	43	32	28	34	35
영업이익률(%)	9.0	6.1	4.7	5.5	5.5
세전이익	39	26	16	24	25
지배주주지분순이익	32	24	14	30	33
EPS(원)	1,454	1,078	634	1,414	1,542
증감률(%)	354.5	-25.9	-41.2	123.2	9.1
ROE(%)	13.6	9.2	5.2	10.8	11.3
PER(배)	12.9	14.5	22.5	8.7	8.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	9.6	6.8	6.9

자료: 대원제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2025.11.28

매수(신규)

목표주가(신규)	16,000원
현재주가(11/27)	12,340원
상승여력	29.7%

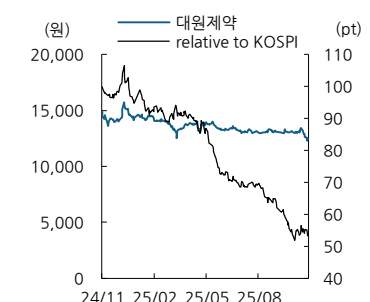
Stock Data

KOSPI	3,986.9pt
시가총액(보통주)	277십억원
발행주식수	22,428천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	35천주
60일 평균거래대금	451백만원
외국인 지분율	13.6%
52주 최고가	15,910원
52주 최저가	12,250원
주요주주	
백승열(외 12인)	37.7%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC(외 4인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.7	-4.3
3M	-6.0	-31.1
6M	-9.7	-60.9

주가차트



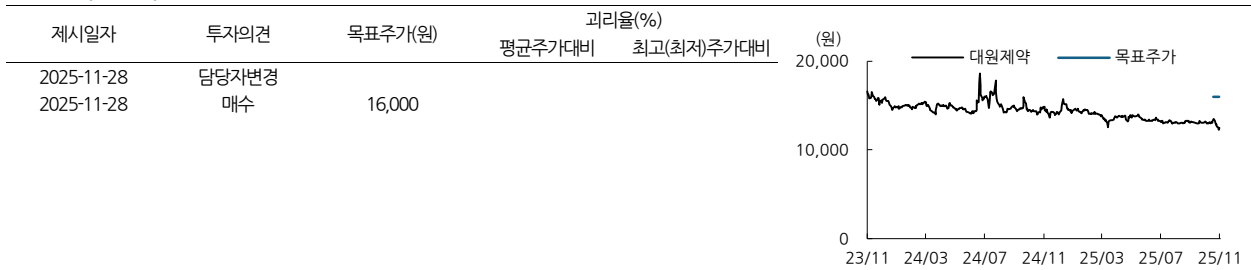
[대원제약 003220]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	207	209	258	206	196	매출액	479	527	598	610	630
현금 및 현금성자산	27	30	17	16	1	매출원가	241	270	311	312	322
매출채권 및 기타채권	66	73	78	69	71	매출총이익	238	257	287	298	308
재고자산	92	105	113	89	92	판매비 및 관리비	195	225	259	264	273
기타	22	1	50	31	31	영업이익	43	32	28	34	35
비유동자산	246	299	326	376	474	(EBITDA)	62	50	48	62	71
관계기업투자등	35	82	45	46	48	금융손익	-2	-3	-7	-10	-10
유형자산	157	158	203	218	232	이자비용	4	5	9	12	13
무형자산	40	41	55	90	171	관계기업등 투자손익	1	1	1	1	1
자산총계	454	508	583	582	670	기타영업외손익	-3	-4	-6	-1	0
유동부채	128	183	201	190	233	세전계속사업이익	39	26	16	24	25
매입채무 및 기타채무	52	54	55	44	57	계속사업법인세비용	8	2	6	5	4
단기금융부채	63	111	121	121	151	계속사업이익	31	23	10	19	21
기타유동부채	13	18	25	25	25	중단사업이익	0	0	-1	0	0
비유동부채	77	61	98	98	124	당기순이익	31	23	9	19	21
장기금융부채	53	35	70	70	95	지배주주	32	24	14	30	33
기타비유동부채	24	26	28	28	28	총포괄이익	29	23	8	19	21
부채총계	205	244	299	289	357	매출총이익률 (%)	49.7	48.8	48.0	48.8	48.8
지배주주지분	251	266	275	284	303	영업이익률 (%)	9.0	6.1	4.7	5.5	5.5
자본금	11	11	11	11	11	EBITDA마진률 (%)	13.0	9.4	8.1	10.2	11.3
자본잉여금	12	13	17	17	17	당기순이익률 (%)	6.4	4.5	1.5	3.2	3.3
이익잉여금	242	256	262	286	305	ROA (%)	7.2	5.0	2.6	5.2	5.3
비지배주주지분(연결)	-2	-2	9	9	9	ROE (%)	13.6	9.2	5.2	10.8	11.3
자본총계	249	264	285	293	313	ROIC (%)	12.5	10.1	5.2	6.9	6.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	26	52	30	83	101	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	31	23	9	19	21	P/E	12.9	14.5	22.5	8.7	8.0
비현금수익비용가감	44	38	53	23	72	P/B	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
유형자산감가상각비	15	15	16	21	23	P/S	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
무형자산상각비	4	3	4	7	14	EV/EBITDA	7.7	9.3	9.6	6.8	6.9
기타현금수익비용	25	21	33	-7	34	P/CF	5.5	5.6	5.2	6.5	3.0
영업활동 자산부채변동	-41	-5	-27	41	8	배당수익률 (%)	1.9	1.9	2.1	5.2	5.7
매출채권 감소(증가)	-12	-7	-3	8	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-24	-16	-7	24	-3	매출액	35.2	10.0	13.5	2.0	3.2
매입채무 증가(감소)	10	-1	2	-10	13	영업이익	121.4	-25.1	-12.4	19.5	3.2
기타자산 부채변동	-15	19	-19	18	0	세전이익	126.0	-33.3	-37.4	50.7	3.1
투자활동 현금	-21	-68	-43	-78	-132	당기순이익	363.8	-23.5	-61.5	113.3	9.1
유형자산처분(취득)	-8	-12	-34	-36	-37	EPS	354.5	-25.9	-41.2	123.2	9.1
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-18	-42	-95	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-14	0	0	부채비율	82.3	92.2	105.0	98.4	114.2
기타투자활동	-8	-48	24	0	0	유동비율	161.8	114.6	128.3	108.0	83.9
재무활동 현금	-20	20	0	-6	16	순차입금/자기자본(x)	27.8	43.8	50.8	49.6	68.9
차입금의 증가(감소)	-7	31	14	0	30	영업이익/금융비용(x)	11.7	7.0	3.0	2.8	2.7
자본의 증가(감소)	-10	-7	-6	-6	-14	총차입금 (십억원)	116	146	191	191	246
배당금의 지급	4	7	6	6	14	순차입금 (십억원)	69	116	145	146	215
기타재무활동	-3	-4	-8	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	3	-13	-1	-15	EPS	1,454	1,078	634	1,414	1,542
기초현금	42	27	30	17	16	BPS	11,425	11,996	12,274	12,667	13,529
기말현금	27	30	17	16	1	SPS	21,802	23,747	26,671	27,204	28,075
NOPLAT	34	29	18	27	29	CFPS	3,413	2,774	2,758	1,892	4,137
FCF	13	-11	-8	6	-31	DPS	350	300	300	640	700

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

대원제약 (003220) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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