

# 대웅제약 069620

## 1Q26 Re: 하반기를 기대해보자

### 1Q26 Review: 하반기를 기대해보자

별도기준 대웅제약 1Q26 매출액 및 영업이익은 약 3,357억원(+6.2% YoY) 및 274억원(-34.7% YoY, OPM 약 8.2%)로 매출액은 컨센서스 부합하였으나 영업이익은 하회하였다. 이는 ETC 유통채널 효율화에 따른 재고 반품 및 수수료 정산 영향으로 ETC 사업부의 원가율과 판관비가 상승한 바에 따른다. 주로 거래하던 도매처를 10개 권역으로 구분하여 블록형 거점 도매형으로 전환하였으며 이로 인하여 기존 거래처들 간 재고 이슈로 매출이 일시적으로 감소하게 되었다. 이는 2분기까지 영향이 있을 것으로 전망된다.

이에 ETC 2,161억원(-1% YoY)로 역성장을 기록하는 등 부진하였다. 펙수클루는 약 192억원(-29% YoY)로 부진하였으나 실 처방액 기준으로는 약 265억원을 기록하였다. 나보타는 약 519억원(+14% YoY)로 수출 약 424억원(+14% YoY) 고성장을 지속하였다.

### 2026 하반기부터 구조적 개선세 돌입

2026년 대웅제약은 연간 매출액 1조 4,508억원(+4.3% YoY) 및 영업이익 약 1,808억원(-11.2% YoY)로 유통채널 효율화에 따른 이익 손실이 불가피하겠으나 하반기부터는 정상화될 것으로 전망한다. 나보타는 연간 매출액 약 2,487억원으로 성장을 기대한다. 나보타 3공장은 올해 2분기말부터 가동 시작 예정으로 추가 매출 상승을 기대한다. 대웅제약은 나보타 수출 호조 및 ThynC 본격적인 매출 기여로 '27년부터 구조적 이익 개선세에 돌입할 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 190,000원으로 하향

대웅제약에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 190,000원으로 하향한다. 이는 2026년 유통채널 효율화에 따른 이익 손실을 반영하였으며 2027년부터는 구조적 회복세에 돌입할 것으로 전망한다. ThynC는 파트너사 래깅을 약 6개월로 추정하였으나 장기화되어 추정치에 반영하였다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,222	1,265	1,391	1,451	1,566
영업이익	133	164	204	181	231
영업이익률(%)	10.9	12.9	14.6	12.5	14.7
세전이익	112	76	74	91	121
지배주주지분순이익	112	43	74	52	74
EPS(원)	9,623	3,725	6,354	4,481	6,363
증감률(%)	129.6	-61.3	70.6	-29.5	42.0
ROE(%)	15.2	5.2	8.4	5.6	7.5
PER(배)	12.1	33.9	20.6	30.1	21.2
PBR(배)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	10.5	9.9	8.3	9.4	7.9

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2026.05.22

### 매수

목표주가(하향)	190,000원
현재주가(05/21)	135,100원
상승여력	40.6%

#### Stock Data

KOSPI	7,815.6pt
시가총액(보통주)	1,565십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	34천주
60일 평균거래대금	5,298백만원
외국인 지분율	15.3%
52주 최고가	199,400원
52주 최저가	126,900원
주요주주	
대웅(외 4인)	61.2%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.5	-31.9
3M	-21.9	-56.5
6M	-21.5	-124.3

#### 주가차트

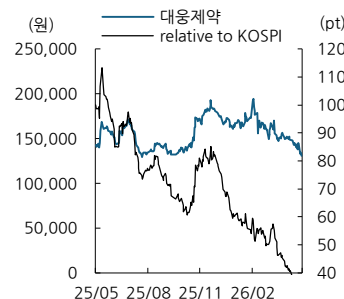
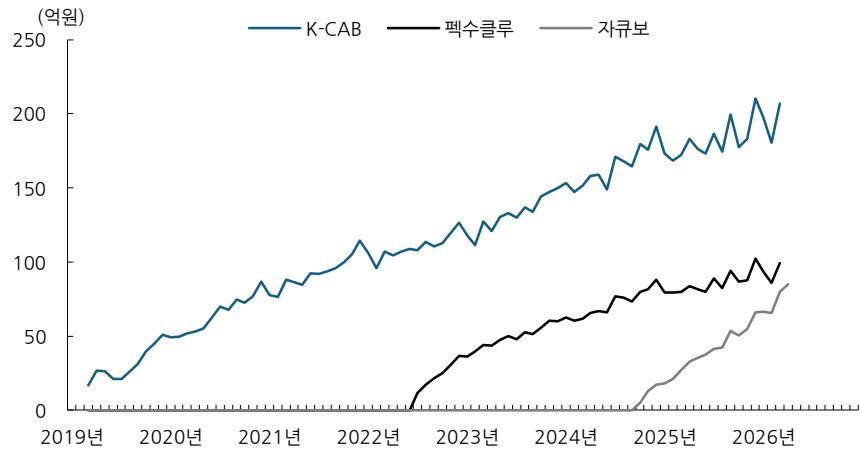


표1 대웅제약 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	316.2	363.9	355.1	355.8	335.7	366.0	373.2	376.0	1,391.0	1,450.8	1,566.2
YoY	6.6%	11.8%	12.4%	8.7%	6.2%	0.6%	5.1%	5.7%	9.9%	4.3%	7.9%
<b>ETC</b>	219.1	220.4	225.3	229.4	216.1	224.0	229.4	230.1	894.2	899.7	933.5
제품	89.4	86.1	88.8	87.8	77.4	82.8	85.9	86.2	352.0	332.4	336.2
상품	61.6	65.0	65.2	66.0	65.3	67.5	68.0	68.0	257.8	268.8	272.0
코프로모션	10.1	10.9	10.0	12.5	9.8	10.9	10.9	11.1	43.5	42.8	44.1
기타	58.0	58.4	61.3	63.1	63.6	62.8	64.6	64.8	240.8	255.7	281.2
<b>OTC</b>	33.0	41.3	43.7	44.5	43.8	45.0	42.2	42.1	162.6	173.1	179.1
<b>나보타</b>	45.6	69.8	55.3	57.9	51.9	64.4	64.7	67.6	228.6	248.7	286.2
국내	8.3	8.7	8.7	10.0	9.5	9.0	8.5	10.2	35.8	37.2	38.0
수출	37.3	61.0	46.9	47.9	42.4	55.5	56.2	57.4	193.1	211.5	248.3
기타	18.4	32.5	30.7	24.1	23.9	32.5	36.8	36.1	105.7	129.3	167.3
<b>매출총이익</b>	162.4	192.9	182.5	186.1	160.3	188.4	191.3	193.7	651.6	723.9	733.6
YoY	9.4%	10.9%	13.7%	10.4%	-1.3%	-2.3%	4.8%	4.1%	7.1%	11.1%	1.3%
GPM	51.4%	53.0%	51.4%	52.3%	47.8%	51.5%	51.2%	51.5%	51.5%	52.0%	50.6%
<b>영업이익</b>	42.0	62.5	53.5	45.5	27.4	47.1	54.6	51.7	203.6	180.8	230.8
YoY	34.5%	26.0%	30.1%	9.0%	-34.7%	-24.7%	1.9%	13.6%	24.3%	-11.2%	27.7%
OPM	13.3%	17.2%	15.1%	12.8%	8.2%	12.9%	14.6%	13.8%	14.6%	12.5%	14.7%
<b>당기순이익</b>	29.2	48.9	43.1	45.1	35.1	33.4	39.2	37.0	166.3	144.8	166.7
YoY	169.8%	644.4%	34.9%	-826.6%	20.2%	-31.7%	-9.0%	-17.9%	285.3%	-12.9%	15.2%
NPM	9.2%	13.4%	12.1%	12.7%	10.5%	9.1%	10.5%	9.8%	12.0%	10.0%	10.6%

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 P-CAB 처방 추이



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림2 대응제약 Pipeline

	Research	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
Auto immune	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	DWP817S004 (미공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창		Tanfanercept (TNFα) 연구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	DWP714 (TGF-β3) 연골재생			
Fibrosis	DWP220 (미공개) MASH / 간 섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 켈로이드, 비후성상훈, SC 계형	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 (Pol 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: 대응제약, DS투자증권 리서치센터

[ 대웅제약 069620 ]

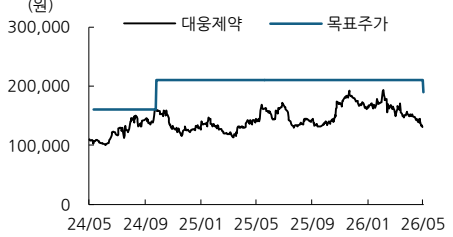
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	392	460	476	485	554	매출액	1,222	1,265	1,391	1,451	1,566
현금 및 현금성자산	17	30	21	4	28	매출원가	614	614	667	717	762
매출채권 및 기타채권	163	198	207	219	240	매출총이익	608	652	724	734	804
재고자산	203	212	227	240	263	판매비 및 관리비	475	488	520	553	573
기타	9	20	21	22	23	영업이익	133	164	204	181	231
비유동자산	1,173	1,277	1,381	1,485	1,589	(EBITDA)	169	204	255	236	290
관계기업투자등	403	395	411	427	445	금융손익	-14	3	0	0	0
유형자산	399	487	503	521	541	이자비용	13	7	0	0	0
무형자산	207	237	302	365	425	관계기업등 투자손익	3	-23	-93	-93	-93
자산총계	1,566	1,737	1,858	1,970	2,143	기타영업외손익	-11	-68	-37	3	-17
유동부채	626	543	597	661	764	세전계속사업이익	112	76	74	91	121
매입채무 및 기타채무	220	188	211	223	244	계속사업법인세비용	0	32	0	39	47
단기금융부채	370	323	353	403	483	계속사업이익	112	43	74	52	74
기타유동부채	36	32	33	35	36	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	136	350	353	356	359	당기순이익	112	43	74	52	74
장기금융부채	66	273	273	273	273	지배주주	112	43	74	52	74
기타비유동부채	70	77	80	83	86	총포괄이익	112	43	74	52	74
부채총계	763	893	950	1,017	1,123	매출총이익률 (%)	49.8	51.5	52.0	50.6	51.3
지배주주지분	803	845	908	953	1,020	영업이익률 (%)	10.9	12.9	14.6	12.5	14.7
자본금	29	29	29	29	29	EBITDA마진률 (%)	13.8	16.1	18.3	16.3	18.5
자본잉여금	158	158	158	158	158	당기순이익률 (%)	9.1	3.4	5.3	3.6	4.7
이익잉여금	648	684	751	796	863	ROA (%)	7.6	2.6	4.1	2.7	3.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	15.2	5.2	8.4	5.6	7.5
자본총계	803	845	908	953	1,020	ROIC (%)	17.2	10.3	14.1	9.1	11.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	133	60	216	191	208	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	112	43	74	52	74	P/E	12.1	33.9	20.6	30.1	21.2
비현금수익비용가감	64	17	143	151	156	P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
유형자산감가상각비	26	28	38	40	41	P/S	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
무형자산상각비	10	12	13	15	18	EV/EBITDA	10.5	9.9	8.3	9.4	7.9
기타현금수익비용	22	-35	92	96	96	P/CF	7.7	24.5	7.0	7.7	6.8
영업활동 자산부채변동	-22	0	-1	-12	-22	배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-10	-22	-9	-12	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-37	-13	-16	-13	-23	매출액	5.2	3.6	9.9	4.3	7.9
매입채무 증가(감소)	13	-19	23	12	21	영업이익	25.9	22.7	24.3	-11.2	27.6
기타자산 부채변동	12	54	1	1	1	세전이익	150.2	-32.4	-2.5	23.4	32.9
투자활동 현금	-188	-196	-248	-252	-257	당기순이익	129.6	-61.3	70.6	-29.5	42.0
유형자산처분(취득)	-79	-112	-55	-57	-62	EPS	129.6	-61.3	70.6	-29.5	42.0
무형자산 감소(증가)	-39	-52	-78	-78	-78	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-73	-38	-109	-110	-111	부채비율	95.0	105.7	104.7	106.7	110.0
기타투자활동	3	7	-6	-7	-7	유동비율	62.6	84.7	79.8	73.4	72.5
재무활동 현금	42	149	23	43	73	순차입금/자기자본(x)	52.1	65.8	65.5	69.4	70.3
차입금의 증가(감소)	-1	156	30	50	80	영업이익/금융비용(x)	10.1	25.2	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	43	-6	-7	-7	-7	총차입금 (십억원)	437	596	626	676	756
배당금의 지급	7	7	7	7	7	순차입금 (십억원)	418	556	595	661	717
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-14	13	-9	-17	24	EPS	9,623	3,725	6,354	4,481	6,363
기초현금	31	17	30	21	4	BPS	69,302	72,888	78,348	82,256	88,045
기말현금	17	30	21	4	28	SPS	105,463	109,213	120,053	125,223	135,165
NOPLAT	133	94	148	103	141	CFPS	15,167	5,160	18,709	17,528	19,786
FCF	-34	-136	-32	-60	-49	DPS	600	600	600	600	600

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

**대웅제약 (069620) 투자 의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(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	-30.8	-8.1	0
2025-02-11	매수	210,000	-29.5	-8.1	
2025-07-03	매수	210,000	-25.5	-7.6	
2025-08-25	매수	210,000	-24.9	-7.6	
2025-10-10	매수	210,000	-23.3	-7.6	
2025-11-13	매수	210,000	-21.4	-7.6	
2026-05-22	매수	190,000			



**투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자 의견 비율**

매수	중립	매도
99.4%	0.6%	0.0%

기준일 2026.03.31

**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.