

대원제약 003220

견조한 성장 흐름 유지

1Q26 Review: 견조한 성장 흐름 유지

1Q26 대원제약 연결기준 매출액 약 1,581억원(+0.1% YoY, -1.2% QoQ), 영업이익 약 44억원(-53.4% YoY, -24.5% QoQ, OPM 2.8%)으로 컨센서스 매출액 약 1,640억원 및 영업이익 약 60억원을 하회하였다. 대원제약의 매출의 근간이 되는 호흡기 질환 치료제 매출이 둔화에도 불구하고 만성질환 포트폴리오 강화 및 건강기능식품 사업 확대를 통하여 견조한 성장 흐름을 유지하였다. 건강기능사업부 확대로 매출원가율이 상승하였으며 R&D 투자 확대 기조 및 건강기능식품 시장 점유율 확보를 위한 마케팅 비용 증가에 따라 OPM 약 2.8%로 부진하였다.

당사는 대원제약에 대하여 연간 매출액 약 6,272억원(+3.6% YoY) 및 영업이익 194억원(+457.4% YoY)를 달성할 것으로 전망한다. 지난 1월 셀트리온과 공동 판매 계약을 체결한 이달비 패밀리가 2026년 실적 성장을 견인할 것으로 기대된다. 계절성 없는 성장을 위하여 호흡기 질환 중심에서 만성질환 품목으로 포트폴리오를 다각화하고 있으며 건강기능사업부 확장을 통해 외형성장을 기울이고 있는 점에 주목하였다. 적자 자회사 대원헬스케어 등의 적자폭이 지속적으로 축소되고 있어 연결 기준 실적에 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 유지

동사에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 유지한다. 자회사 영향으로 단기 실적 부담이 존재하나 자회사 적자폭은 지속적으로 축소되고 있다. R&D 투자 확대 기조에 대한 부담 역시 존재하나 대원제약의 P-CAB 파이프라인 DW4421이 국내 임상 3상을 통해 신약 출시를 앞두고 있는 점을 기대해보자. P-CAB 제제 DW4421(위식도염치료제)는 국내 임상 3상 중으로 연 내 미란성 결과 발표, 2028년 출시가 기대된다.

임상 결과에 따라 신약 가치 반영이 가능하며 전사 이익에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다. 그 외 4중 작용 비만치료제 등을 개발하며 R&D 투자에도 힘쓰고 있다. 해당 결과는 ADA2026에서 발표 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	479	527	598	605	627
영업이익	43	32	28	3	19
영업이익률(%)	9.0	6.1	4.7	0.6	3.1
세전이익	39	26	16	3	16
지배주주지분순이익	32	24	14	-5	16
EPS(원)	1,454	1,078	634	-235	756
증감률(%)	354.5	-25.9	-41.2	적전	흑전
ROE(%)	13.6	9.2	5.2	-1.9	6.3
PER(배)	12.9	14.5	22.5	-40.4	12.6
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	9.6	12.6	8.1

자료: 대원제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.05.26

매수

목표주가(유지)	16,000원
현재주가(05/22)	9,520원
상승여력	68.1%

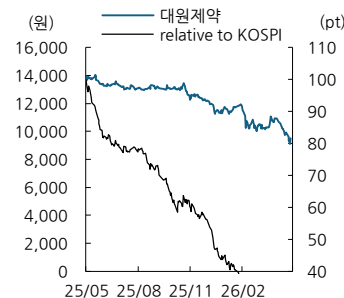
Stock Data

KOSPI	7,847.7pt
시가총액(보통주)	214십억원
발행주식수	22,428천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	35천주
60일 평균거래대금	368백만원
외국인 지분율	13.2%
52주 최고가	14,700원
52주 최저가	8,990원
주요주주	
백승열(외 12인)	37.7%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC(외 4인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.6	-32.9
3M	-19.7	-54.8
6M	-24.6	-128.3

주가차트



[대원제약 003220]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	207	209	258	279	285	매출액	479	527	598	605	627
현금 및 현금성자산	27	30	17	61	61	매출원가	241	270	311	333	339
매출채권 및 기타채권	66	73	78	69	71	매출총이익	238	257	287	273	288
재고자산	92	105	113	99	103	판매비 및 관리비	195	225	259	269	269
기타	22	1	50	50	50	영업이익	43	32	28	3	19
비유동자산	246	299	326	350	359	(EBITDA)	62	50	48	30	46
관계기업투자등	35	82	45	46	48	금융손익	-2	-3	-7	2	0
유형자산	157	158	203	217	227	이자비용	4	5	9	12	10
무형자산	40	41	55	65	62	관계기업등 투자손익	1	1	1	1	1
자산총계	454	508	583	629	644	기타영업외손익	-3	-4	-5	-3	-4
유동부채	128	183	201	262	259	세전계속사업이익	39	26	16	3	16
매입채무 및 기타채무	52	54	55	66	63	계속사업법인세비용	8	2	6	5	6
단기금융부채	63	111	121	171	171	계속사업이익	31	23	10	-1	10
기타유동부채	13	18	25	25	25	중단사업이익	0	0	-1	-2	0
비유동부채	77	61	98	108	109	당기순이익	31	23	9	-3	10
장기금융부채	53	35	70	80	80	지배주주	32	24	14	-5	16
기타비유동부채	24	26	28	28	28	총포괄이익	29	23	8	-3	10
부채총계	205	244	299	371	367	매출총이익률 (%)	49.7	48.8	48.0	45.1	45.9
지배주주지분	251	266	275	249	267	영업이익률 (%)	9.0	6.1	4.7	0.6	3.1
자본금	11	11	11	11	11	EBITDA마진률 (%)	13.0	9.4	8.1	4.9	7.4
자본잉여금	12	13	17	17	17	당기순이익률 (%)	6.4	4.5	1.5	-0.5	1.6
이익잉여금	242	256	262	251	269	ROA (%)	7.2	5.0	2.6	-0.8	2.5
비지배주주지분(연결)	-2	-2	9	9	9	ROE (%)	13.6	9.2	5.2	-1.9	6.3
자본총계	249	264	285	258	277	ROIC (%)	12.5	10.1	5.2	-0.4	3.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	26	52	30	50	33	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	31	23	9	-3	10	P/E	12.9	14.5	22.5	-40.4	12.6
비현금수익비용가감	44	38	53	19	32	P/B	1.6	1.3	1.2	0.9	0.8
유형자산감가상각비	15	15	16	21	22	P/S	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3
무형자산상각비	4	3	4	5	5	EV/EBITDA	7.7	9.3	9.6	12.6	8.1
기타현금수익비용	25	21	33	-10	3	P/CF	5.5	5.6	5.2	13.8	5.1
영업활동 자산부채변동	-41	-5	-27	34	-9	배당수익률 (%)	1.9	1.9	2.1	n/a	3.6
매출채권 감소(증가)	-12	-7	-3	9	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-24	-16	-7	14	-4	매출액	35.2	10.0	13.5	1.2	3.6
매입채무 증가(감소)	10	-1	2	11	-3	영업이익	121.4	-25.1	-12.4	-87.7	457.4
기타자산 부채변동	-15	19	-19	0	0	세전이익	126.0	-33.3	-37.4	-79.3	392.7
투자활동 현금	-21	-68	-43	-49	-35	당기순이익	363.8	-23.5	-61.5	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-8	-12	-34	-34	-32	EPS	354.5	-25.9	-41.2	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-18	-15	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-14	0	-1	부채비율	82.3	92.2	105.0	143.6	132.9
기타투자활동	-8	-48	23	0	0	유동비율	161.8	114.6	128.3	106.4	110.0
재무활동 현금	-20	20	0	44	2	순차입금/자기자본(x)	27.8	43.8	50.8	62.2	58.1
차입금의 증가(감소)	-7	31	14	50	0	영업이익/금융비용(x)	11.7	7.0	3.0	0.3	2.0
자본의 증가(감소)	-10	-7	-6	-6	2	총차입금 (십억원)	116	146	191	251	251
배당금의 지급	4	7	6	6	-2	순차입금 (십억원)	69	116	145	161	161
기타재무활동	-3	-4	-8	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	3	-13	44	0	EPS	1,454	1,078	634	-235	756
기초현금	42	27	30	17	61	BPS	11,425	11,996	12,274	11,091	11,919
기말현금	27	30	17	61	61	SPS	21,802	23,747	26,671	26,995	27,967
NOPLAT	34	29	18	-1	12	CFPS	3,413	2,774	2,758	689	1,872
FCF	13	-11	-8	0	-3	DPS	350	300	300	n/a	340

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

대원제약 (003220) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-11-28	담당자변경				
2025-11-28	매수	16,000	-30.5	-20.8	
2026-05-26	매수	16,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 당사에 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.