

BUY 유지

목표주가 하향 18,000원

종가(25.04.29) 13,730원
상승여력 31.1%

Stock Data

KOSPI(04/29)	2,565.4pt
시가총액	3,079억원
액면가	500원
52주 최고가	18,630원
52주 최저가	12,540원
외국인지분율	14.6%
90일 일평균거래대금	10억원
주요주주지분율	
백승열 (외 12인)	37.7%
유동주식비율	57.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025 년은 자회사 수익성이 과제

2024년 연결 매출은 성장, 영업이익은 감소

대원제약의 2024년 연간 연결 매출액은 13.5% 증가한 5,982억원, 영업이익은 12.4% 감소한 282억원을 기록했다. 별도기준으로 보면 매출액이 7.1% 증가한 5,361억원, 영업이익이 20.5% 증가한 409억원이다. 따라서 자회사 에스디생명공학이 연결로 편입되면서 연결 매출액은 크게 증가했지만 자회사 영업적자 등으로 연결 영업이익은 감소한 것이다.

M&A를 통한 연결 매출 고성장, 수익성 개선이 과제

첫째, 주력 제품은 안정적으로 성장 중이다. 2024년 진해거담제 코대원포르테/에스 매출액이 805억원으로 전년수준을 유지했다. 이는 2023년 실적이 너무 좋았던 기저효과 영향이다. 해열진통소염제 펠루비는 전년대비 16.9% 증가한 554억원을 기록, 호조를 보였다. 기타 레나메진(투석제)도 10.6% 성장한 156억원을 기록했다. 적응별로 보면 해열 진통 소염제, 순환기 등에서는 성장을 했으나 호흡기계와 소화기계는 성장이 정체되었다. 2025년에도 전문의약품은 6~7% 성장할 수 있을 전망이다.

둘째, 대원헬스케어(2021년 인수, 지분 86.8%)가 있다. 2024년에는 281억원으로 6.0% 성장했고, 영업적자가 11억원으로 전년수준을 유지했다. 2025년에는 매출이 성장하고, 영업적자 규모가 축소될 것으로 전망된다.

셋째, 에스디생명공학(72.9%)가 연결 실적에 반영되었다. 2023년에 인수, 2024년부터 연결로 편입되었다. 주력제품은 마스크팩과 아이패치이다. 2024년 매출액은 전년 대비 26.6% 감소한 345억원, 영업적자는 전년도 137억대에서 92억원으로 감소했다. 2025년에도 에스디생명공학의 영업적자가 크게 감소할 수 있을 것으로 전망된다. 2025년 목표는 BEP 수준이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	527	32	24	1,078	14.5	9.3	1.3	9.2	1.9
2024	598	28	14	634	22.5	9.6	1.2	5.2	2.1
2025E	628	44	32	1,489	9.2	6.4	1.1	11.4	2.2
2026E	670	47	33	1,542	8.9	5.8	1.0	11.1	2.2
2027E	716	51	36	1,657	8.3	5.2	0.9	10.9	2.2

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

수익성 개선을 통한 주가 상승 가능성 점검할 때

장기관점에서
접근할 기업
투자 의견 매수 유지

동사의 주가는 실적 변화에 따라 등락을 보여왔다. 2023년 7월에 13,000원대까지 하락했으나 영업실적 성장과 M&A 이슈로 등락을 거듭, 14,000~15,000원대에서 장기간 횡보하다 영업이익 성장 둔화로 현재 13,000원대에 있다.

별도 기준, 자체 매출은 안정적으로 성장 중이다. 다만 사업다각화를 통해서 연결 외형이 고 성장했지만 수익성은 낮아졌다. 2025년에 주목해야할 것들은 다음과 같다.

첫째, 추가 매출성장 동력 확보가 필요하다. 2024년부터 자회사 연결 편입으로 연결 매출이 13.5% 성장했다. 2025년에도 별도 기준 6~7% 성장은 가능할 것이다. 그러나 과거와 같은 높은 성장을 추구하기 위해서는 M&A, 상품도입, L/I, 레거시 품목 인수, 개량신약 개발, 신약개발 등의 다양한 성장전략을 생각해 볼 수 있다. 동사는 현재까지 많은 개량신약과 펠루비 같은 한국형 신약을 개발하며, 고성장해왔다. 앞으로 어떠한 성장전략을 진행하는지, 또는 제시하는지 지켜볼 필요가 있다.

둘째, 2025년 수익성 개선 가능성에 주목한다. 연결기준 영업이익률이 2023년 6.1%이고 2024년에는 4.7%로 떨어졌다. 중견 제약사로선 매출에서 높은 성장을 보였지만 영업이익률은 상대적으로 낮아진 것이다. 2025년에는 두 개 자회사의 수익성 제고를 통해서 연결 영업이익률이 크게 높아질 것으로 예상된다. 특히 에스디생명공학의 수익성 개선여부가 주목되는데, 회사는 BEP 수준을 목표로 하고 있다.

2025년 추정이익기준 PER이 9.2배이다. 주가는 절대적 저평가상태로 판단할 수 있으나 주가 상승에는 에너지가 필요하다. 자회사의 빠른 수익성 개선이나 신약개발, M&A 등 뚜렷한 비전 제시가 필요하다. 소위 투자심리를 자극할 중/단기적인 모멘텀이 필요한 것이다. 2025년 추정실적 적용과 적정 PER 하향 조정(업계 평균 하향 반영)으로 목표주가를 기존의 23,000원에서 18,000원으로 하향 조정한다. 장기적으로 긍정적인 관점에서 동사의 변화를 지켜 볼 필요가 있어 보인다.

표 1. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

사업부문	매출유형	2024					2025					
		2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1QE	2QE	3QE	4QE	2025E
의약품	코대원포르테시럽 (증감률)	804	225	165	241	174	805	227	177	258	186	848
		42.0%	30.8%	-20.3%	47.9%	-33.6%	0.1%	1.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.3%
	리파원정(고지혈증) (증감률)	95	25	27	28	18	97	26	28	29	19	102
		-23.4%	-7.4%	6%	6%	6%	2.2%	2%	6%	6%	6%	5.0%
	에스원엠프(위염 위식도염) (증감률)	188	47	48	49	36	180	48	50	51	37	186
		-6.0%	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%	-4.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	오티렌F정(위염 등) (증감률)	81	28	24	30	16	98	29	25	31	16	102
		-16.5%	27.3%	4.0%	4.0%	4.0%	20.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
	펠루비서방정(해열소염진통제) (증감률)	474	196	86	160	112	554	200	99	176	123	598
		14.8%	81.5%	-26.5%	40.4%	-17.0%	16.9%	2.0%	15.0%	10.0%	10.0%	7.9%
	레나메진(투석) (증감률)	141	39	37	41	39	156	42	40	44	42	168
		-1.4%	8.3%	-2.6%	5.1%	39.3%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
	알포콜린 연질캡슐(퇴행성뇌기질성경신증) (증감률)	205	37	33	34	34	138	38	34	35	35	142
		-6.4%	-36.2%	-45.0%	-37.0%	3.0%	-32.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	티지페논(중성지방혈증) (증감률)	134	34	34	35	28	131	37	37	39	31	144
		0.0%	-2.9%	-8.1%	-5.4%	12.0%	-2.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	트윈콤비(고혈압) (증감률)	90	23	22	22	22	89	20	22	22	22	86
		-15.9%	-8.0%	5.0%	2.0%	1.0%	-1.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-3.4%
	콜대원시럽(추정) (증감률)	295	76	72	80	80	308	80	78	86	82	325
		-10.0%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	2.0%	8.0%	7.0%	2.0%	5.6%
	화장품	430	102	97	81	65	345	109	104	87	70	369
								7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
	건강기능식품	270	66	78	75	62	281	70	83	80	66	298
								6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	기타의약품 (증감률)	2,778	685	657	692	765	2,800	706	677	713	819	2,915
		11.5%	5.6%	10.0%	10.0%	-3.0%	0.8%	3.0%	3.0%	3.0%	7.0%	4.1%
합계 매출	합계 매출 (증감률)	5,270	1,583	1,380	1,568	1,451	5,982	1,633	1,452	1,650	1,547	6,282
		10.0%	27.6%	3.7%	21.6%	3.0%	13.5%	3.2%	5.3%	5.2%	6.7%	5.0%

자료: 상상인증권, 2024년 알포콜린, 콜대원, 에스원엠프 등의 매출액은 추정치

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2024				2025E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,583	1,380	1,568	1,451	1,633	1,452	1,650	1,547
영업이익	150	-14	114	32	127	99	112	105
세전이익	116	-30	83	-7	122	91	101	94
순이익	90	-23	56	-33	97	72	96	75
YoY(%)								
매출액	27.6	3.7	21.6	3.0	3.2	5.3	5.2	6.7
영업이익	66.8	적전	68.8	-50.2	-15.0	흑전	-1.4	227.2
세전이익	42.4	적전	42.6	적전	5.2	흑전	21.9	흑전
순이익	-5.6	적전	5.8	적전	7.4	흑전	70.6	흑전

자료: 대원제약, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

Forward 추정이익	319	
적정 PER(배)	12.0	제약섹터 하향 조정반영
기업가치	4,831	
발행주식수(주)	22,427,583	
자기주식수(주)	994,144	
유통주식수(주)	21,433,439	
적정 주가(원)	17,873	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	209.3	257.6	281.1	315.8	351.9
현금 및 현금성자산	30.0	17.1	40.2	69.1	90.1
매출채권	73.2	77.7	67.8	63.3	67.6
재고자산	105.1	113.2	121.4	129.6	138.3
비유동자산	298.7	325.8	322.9	321.3	321.1
관계기업투자등	82.1	45.3	47.2	49.1	51.1
유형자산	158.1	203.5	197.8	193.5	190.4
무형자산	41.5	54.8	54.7	54.6	54.5
자산총계	508.0	583.4	604.0	637.1	673.0
유동부채	182.7	200.8	209.8	215.1	220.7
매입채무	54.3	54.8	62.8	67.0	71.5
단기금융부채	110.6	120.8	120.8	120.8	120.8
비유동부채	61.0	98.0	99.2	100.3	101.6
장기금융부채	35.5	70.1	70.1	70.1	70.1
부채총계	243.7	298.8	309.0	315.4	322.3
지배주주지분	266.2	275.3	285.7	312.3	341.4
자본금	11.1	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	13.5	17.2	17.2	17.2	17.2
이익잉여금	255.8	262.1	287.6	314.2	343.3
비지배주주지분	-1.9	9.3	9.3	9.3	9.3
자본총계	264.3	284.6	295.0	321.6	350.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	51.7	30.0	47.9	54.7	47.8
당기순이익(손실)	23.5	9.0	34.0	35.2	37.8
현금수익비용가감	38.1	52.8	4.2	18.8	18.3
유형자산감가상각비	14.8	16.1	18.2	17.7	17.4
무형자산상각비	2.8	4.0	4.1	4.1	4.1
기타현금수익비용	19.1	29.6	-22.3	-7.3	-7.4
운전자본 증감	-4.6	-27.0	9.8	0.8	-8.3
매출채권의 감소(증가)	-6.6	-3.3	9.8	4.5	-4.3
재고자산의 감소(증가)	-15.8	-6.6	-8.3	-8.1	-8.7
매입채무의 증가(감소)	-1.4	1.9	8.0	4.2	4.5
기타영업현금흐름	19.2	-19.0	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-68.3	-43.0	-18.4	-19.4	-20.4
유형자산 처분(취득)	-12.1	-34.1	-12.6	-13.4	-14.3
무형자산 감소(증가)	-8.3	-18.2	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	0.4	-14.3	-0.9	-1.0	-1.2
기타투자활동	-48.2	23.6	-0.9	-0.9	-1.0
재무활동 현금흐름	19.5	-0.3	-6.4	-6.4	-6.4
차입금의 증가(감소)	31.2	14.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.2	-6.4	-6.4	-6.4	-6.4
배당금 지급	7.3	6.4	6.4	6.4	6.4
기타재무활동	-4.4	-8.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.0	-12.9	23.1	28.9	21.0
기초현금	27.0	30.0	17.1	40.2	69.1
기말현금	30.0	17.1	40.2	69.1	90.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	527.0	598.2	628.2	670.4	715.6
매출원가	269.7	310.8	326.3	348.2	371.7
매출총이익	257.2	287.3	301.9	322.2	343.9
판매비와 관리비	225.0	259.1	257.6	274.8	293.4
영업이익	32.2	28.2	44.4	47.3	50.5
EBITDA	49.8	48.3	66.6	69.2	72.0
금융손익	-3.1	-7.5	-4.9	-4.8	-4.7
관계기업등 투자손익	0.5	1.0	2.1	2.1	2.1
기타영업외손익	-3.8	-5.6	-0.7	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	25.8	16.2	40.9	44.5	47.8
계속사업법인세비용	2.4	6.1	7.0	9.3	10.0
당기순이익	23.5	9.0	34.0	35.2	37.8
지배주주순이익	23.9	14.2	31.9	33.1	35.5
매출총이익률 (%)	48.8	48.0	48.1	48.1	48.1
영업이익률 (%)	6.1	4.7	7.1	7.1	7.1
EBITDA 마진률 (%)	9.4	8.1	10.6	10.3	10.1
세전이익률 (%)	4.9	2.7	6.5	6.6	6.7
지배주주순이익률 (%)	4.5	2.4	5.1	4.9	5.0
ROA (%)	5.0	2.6	5.4	5.3	5.4
ROE (%)	9.2	5.2	11.4	11.1	10.9
ROIC (%)	10.1	5.2	9.8	10.2	10.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	14.5	22.5	9.2	8.9	8.3
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.3	9.6	6.4	5.8	5.2
P/S	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.0	13.5	5.0	6.7	6.7
영업이익 증가율	-25.1	-12.4	57.2	6.7	6.7
세전이익 증가율	-33.3	-37.4	153.3	8.8	7.4
지배주주순이익 증가율	-25.1	-40.6	124.7	3.6	7.4
EPS 증가율	-25.9	-41.2	135.1	3.6	7.4
안정성 (%)					
부채비율	92.2	105.0	104.7	98.1	91.9
유동비율	114.6	128.3	134.0	146.8	159.4
순차입금/자기자본	43.8	50.8	40.8	28.0	19.3
영업이익/금융비용	7.0	3.0	6.1	6.5	6.9
총차입금 (십억원)	146.0	190.9	190.9	190.9	190.9
순차입금 (십억원)	115.8	144.6	120.3	90.1	67.9
주당지표 (원)					
EPS	1,078	634	1,489	1,542	1,657
BPS	11,996	12,274	12,739	13,927	15,223
SPS	23,747	26,671	28,012	29,890	31,906
DPS	300	300	300	300	300

대원제약 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	