MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.5

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ JPY 4,000
현재주가(26/2/4)	JPY 2,907.00
상승여력	37.6%

닛케이 225(p)	54,293.36
EPS 성장률(25F,%)	8.3
P/E(25F,x)	17.2
배당수익률(%)	1.7
시가총액(십억JPY)	5,506.88
시가총액(조원)	51.22
상장주식수(백만주)	1,894.4
60일 평균 거래대금(십억JPY)	26.29
52주 최저가(JPY)	2,836.00
52주 최고가(JPY)	4,174.00

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.2	-19.7	-27.6
상대주가	-19.5	-40.4	-48.3

[글로벌 바이오텍]
서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

4568 JP · 글로벌 바이오텍 · 일본

다이이찌산쿄

임상결과 통한 불확실성 해소가 필요하다

목표주가 4,000엔으로 하향(기존 4,900엔), 투자의견 매수 유지

다이이찌산쿄에 대한 목표주가를 4,000엔으로 18% 하향하나 상승여력이 38%인 점을 고려하여, 투자의견은 매수를 유지한다. 2026년 매출액 2조 3,073억엔(+9.9% YoY) 영업이익 3,807억엔(+8.8% YoY)으로 추정한다. 기존 영업이익 대비 11.1% 하향했다. 엔허투 이후 ADC의 출시 및 임상결과가 늦어지고 있으며, 릭시아나(Lixiana)의 특허 만료와 인젝터퍼(Injectafer)의 제네릭 경쟁으로 인한 매출 감소가 예상된다. 목표주가는 2026~2033년 추정치를 이용한 DCF 모델을 통해 산정했다. 영구성장률 1%, 가중평균자본비용(WACC) 5.1%를 적용했다.

다이이찌산쿄의 현재주가는 PER 15.2배에 거래 중으로, 과거 3년 PER 50.9배 대비 낮다. 엔허투 이후의 ADC 파이프라인에 대한 불확실성이 주가에 반영된 것으로 판단된다. PD-L1 발현 50% 미만의 비편평 비소세포폐암(NSCLC) 1차 치료제 임상인 다트로웨이의 TROPION-Lung07(TL07) 프로토콜 변경이 투자자들의 우려 요인 중 하나로 파악된다. 환자 리크루팅이 진행된 상황에서 TROP2 NMR 양성 그룹에서 PFS와 OS를 새로운 주요 평가 항목으로 추가했다. 프로토콜 변경과 더불어 Avanzar 3상도 탑라인 발표가 지연되며 다트로웨이 임상 결과에 대한 우려가 높아진 상황이다. 따라서 임상 결과가 더 중요해진 상황이다. 긍정적인 임상 결과 발표 시 주가는 회복가능할 것으로 보이나, 결과 발표전까지 보수적인 접근이 필요하다는 판단이다. 이는 결과를 통해 검증할 수밖에 없으며, TL07 및 Avanzar 탑라인 결과는 26년 하반기 예상된다.

3Q25 Review: 영업이익 906억 엔(+47.6% YoY)

다이이찌산쿄의 3Q25 매출액은 5,581억 엔(+15.1% YoY), 영업이익 906억 엔(+47.6% YoY)이다. 주력 항암제 엔허투와 다트로웨이의 매출 성장으로 매출 및 영업이익은 각각 15.1%, 47.6% 증가했다. 엔허투의 경우, 중국 및 브라질 중심으로 매출이 성장 중이다. 3Q25 누적 엔허투 글로벌 매출은 5,068억 엔(+25.3% YoY)으로, 유방암, 위암, 폐암 등 주요 적응증에서 신규 환자 점유율 1위를 유지하고 있다.

다트로웨이의 3분기 누적 매출은 316억 엔으로 연간 가이던스를 470억 엔(기존 378억 엔)으로 상향했다. 다트로웨이의 경우, 폐암 적응증이 미국 매출을 견인하고 있으며 누적 처방 환자 수는 3천명 이상이다.

결산기 (03월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (JPY bn)	1,602	1,886	2,100	2,307	2,522
영업이익 (JPY bn)	217	333	334	381	429
영업이익률 (%)	13.5	17.7	15.9	16.5	17.0
순이익 (JPY bn)	201	296	320	362	399
EPS	104.69	155.96	168.95	191.22	210.67
ROE (%)	12.8	17.9	17.3	17.5	18.3
P/E (배)	45.6	22.5	17.2	15.2	13.8
P/B (배)	5.3	3.7	2.5	2.5	2.2

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

1. 다트로웨이 임상의 불확실성

다트로웨이는 엔허투 뒤를 이을 다이이찌산쿄의 차세대 성장 동력이다. 최근 비소세포폐암(NSCLC) 1차 치료제 임상인 TROPION-Lung07(TL07)의 프로토콜이 변경되었다.

TL07 임상시험에서 TROP2 NMR 바이오마커 양성 환자군을 새로운 주요 평가변수로 추가했다. TL07 임상의 경우 환자 리크루팅이 이미 진행된 상황으로 늦은 시점에서의 변경일 수있다. 회사는 이번 결정이 리스크를 회피하고 '성공 전망을 높이기 위한' 판단이었다고 소통했다. 하지만, 바이오마커 양성군에서만 유의미한 결과가 도출될 경우, 이는 약물의 전체 시장 잠재력 축소로 매출 추정치 하향 조정 가능성도 있다.

따라서 임상 결과가 중요할 것으로 판단된다. 긍정적인 임상 결과 발표 시 주가는 회복가능할 것으로 보인다. 이는 결과를 통해 검증할 수밖에 없으며, TL07 탑라인 결과는 26년 하반기 예상된다.

2. 엔허투의 지속 성장 가능성 점검도 필요

엔허투의 지역별 매출 전망에서 일본 및 유럽 시장의 연간 매출 예상치가 하향 조정되었다. 이에 대해 회사는 유럽의 경우 기간 시스템 변경에 따른 일시적 출하 조정이 있었으며, 일본은 약가 개정의 영향이 있었다고 설명했다. 유럽에서의 추가적인 성장은 HER2-low 유방암 적응증에 대한 각국의 보험 적용 승인 여부다. 최근 미국에서 승인된 HER2 양성 유방암 1차 치료(DESTINY-Breast09) 적응증의 초기 시장 반응이 중요한 상황이다.

3. R&D 파이프라인 전략 및 포트폴리오 조정

최근 DS-9606(CLDN6 ADC)의 개발이 중단되었다. 회사의 '전략적 포트폴리오 재검토'때문이다. DS-9606는 페이로드로 mPBD를 사용하고 있다. DS-9606이 특정 종양(Germ Cell Tumor)에서 긍정적 결과를 보이며 mPBD 기술 자체의 유용성은 확인할 수 있었다고 언급했으며, 파트너링을 통한 개발 가능성이 남아있다고 했으나 여전히 투자자들의 우려가 남아있는 상황이다.

표 1. 다이이찌산쿄의 사업부 별 매출액 추이 (십억 엔)

Revenue by Business Units and Products	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Japan Business Unit	117.7	122.0	146.0	91.0	125.0	124.9	140.9
Lixiana	34.9	33.1	35.3	29.8	37.7	35.6	38.9
Tarlige	14.2	13.6	15.1	12.7	16.5	15.6	18.1
Pralia	11.1	10.0	11.6	9.6	12.4	10.2	12.9
Enhertu	7.8	7.8	8.0	7.5	8.4	9.6	10.6
Efient	8.1	7.6	8.5	7.3	9.2	8.8	12.1
Vimpat	8.1	7.4	8.2	6.7	8.7	8.1	8.2
Belsomra					5.1	4.6	5.1
Ranmark	5.4	5.0	5.4	4.3	5.1	4.9	5.2
Canalia	4.3	3.9	4.1	3.3	3.9	3.8	3.8
Minnebro	2.6	2.2	2.6	2.2	2.8	2.5	3.1
Loxonin	3.5	3.3	3.3	2.2	2.9	3.0	3.5
Emgality	2.5				3.0	3.3	3.5
Datroway				0.3	2.0	3.5	4.1
Inavir	0.2	0.0	13.5	6.3	0.0	0.0	1.4
Vaccines business	0.7	12.0	15.0	(19.5)	0.3	6.3	4.7
Daiichi Sankyo Healthcare Unit	20.0	22.5	24.9	19.3	20.9	25.0	24.6
Oncology Business Unit	106.4	109.1	121.6	126.7	131.2	141.8	166.2
Enhertu	104.1	106.6	118.5	122.4	124.6	131.5	151.1
Enhertu (US)	68.9	71.3	79.5	82.3	85.1	89.4	109.0
Enhertu (EU)	35.2	35.3	39.0	40.1	39.5	42.1	42.0
Datroway				1.1	3.1	7.0	11.8
Datroway (US)					3.1	6.6	11.4
Datroway (EU)					0.0	0.4	0.4
Turalio	1.5	1.7	1.9	1.5	1.6	1.3	1.2
Vanflyta	0.9	0.8	1.3	1.6	1.9	1.9	2.2
American Regent Unit	55.9	52.2	61.8	47.3	49.3	47.5	45.2
Injectafer	15.8	12.7	13.1	11.8	11.8	10.8	10.2
Venofer	16.3	13.4	21.3	10.9	13.1	13.8	9.2
GE injectables	20.6	23.1	24.2	21.1	21.0	19.9	21.7
EU Specialty Business Unit	59.2	58.9	60.2	59.1	63.8	73.0	63.3
Lixiana	45.4	45.2	45.0	43.3	45.7	51.1	44.3
Nilemdo/Nustendi	7.8	8.6	10.0	10.4	12.6	16.0	14.7
Olmesartan	5.3	4.2	4.4	4.4	5.0	5.3	3.8
ASCA Business Unit	48.7	50.8	55.4	56.3	56.8	61.1	69.3
Daiichi Sankyo China	15.7	18.4	19.6	18.7	21.8	21.2	24.5
Daiichi Sankyo Korea	8.2	8.2	8.4	8.1	8.4	9.4	8.9
Daiichi Sankyo Brasil Farmacêutica	12.3	11.2	12.9	14.2	11.6	13.9	18.2
Daiichi Sankyo Taiwan	4.6	4.4	4.7	4.2	5.2	5.6	5.6

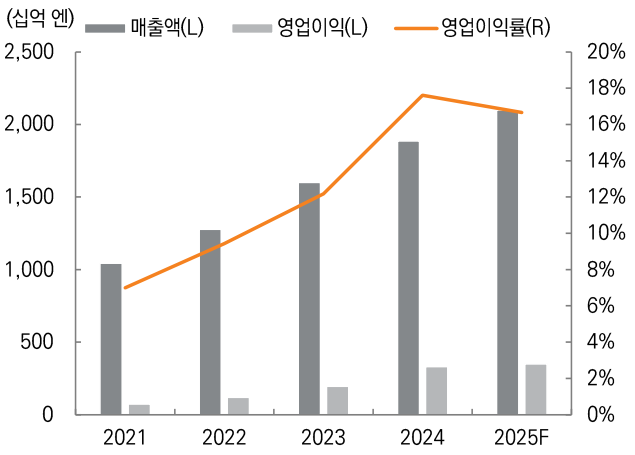
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 다이이찌산쿄 목표주가 산정 (DCF 모델) (십억 엔)

	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F	33F	34F
매출액	2,100	2,307	2,522	2,750	2,986	3,180	3,363	3,545	3,699	3,863
YoY	*11.3%*	*9.9%*	*9.3%*	*9.0%*	*8.6%*	*6.5%*	*5.8%*	*5.4%*	*4.4%*	*4.4%*
기존사업	1,418	1,460	1,504	1,549	1,596	1,644	1,693	1,744	1,796	1,850
엔허투	660	780	870	945	1,005	1,050	1,082	1,114	1,147	1,182
Datroway	22	65	142	240	361	451	543	630	693	762
R-DXd				2	4	5	8	10	11	12
HER3-DXd		1	4	8	13	19	24	30	33	37
I-DXd			2	5	8	11	14	17	19	21
EBIT/영업이익+상각비	350	381	429	495	538	572	622	691	758	823
TAX	80	88	99	114	124	132	143	159	174	189
Tax rate	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
NOPAT	269	293	330	381	414	441	479	532	584	634
+유/무형자산감가상각비	77	77	77	77	77	77	77	77	77	77
-CAPEX	-107	-126	-143	-159	-179	-200	-221	-242	-266	-294
-운전자본증감	42	66	60	60	60	60	60	60	60	60
FCF	198	178	205	239	252	258	275	307	335	357
NPV(현재가치)	188	161	176	196	197	191	194	206	214	217
Terminal Value	8,794									
PV of Terminal Value	5,620									
합산가치	7,562									
적정 주가(엔)	3,992									
목표 주가(엔)	4,000									

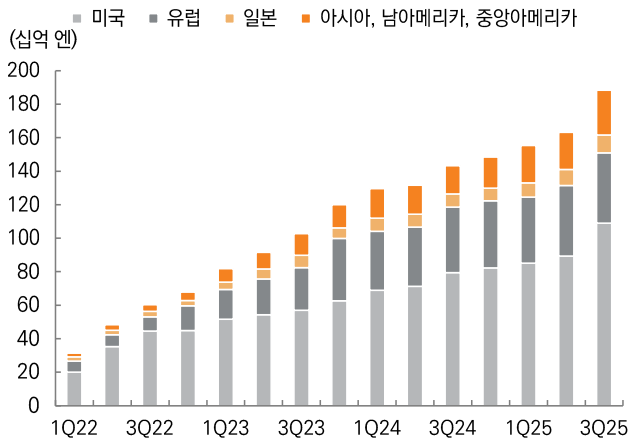
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 다이이찌산쿄 실적 추이 및 추정



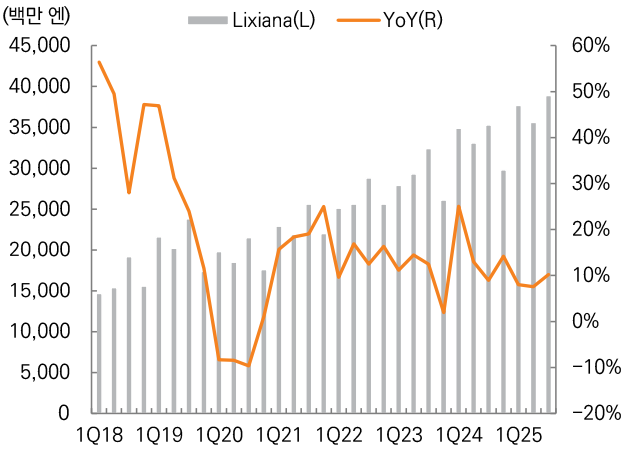
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국가별 엔허투 매출 추이



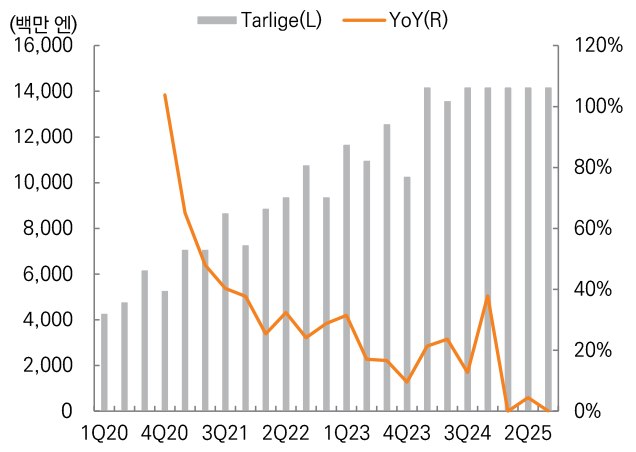
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 항응고제 Lixiana 매출액 추이



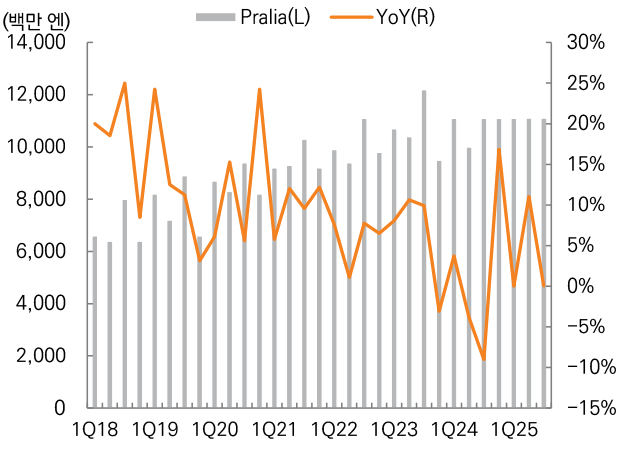
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 통증치료제 Tarlige 매출액 추이



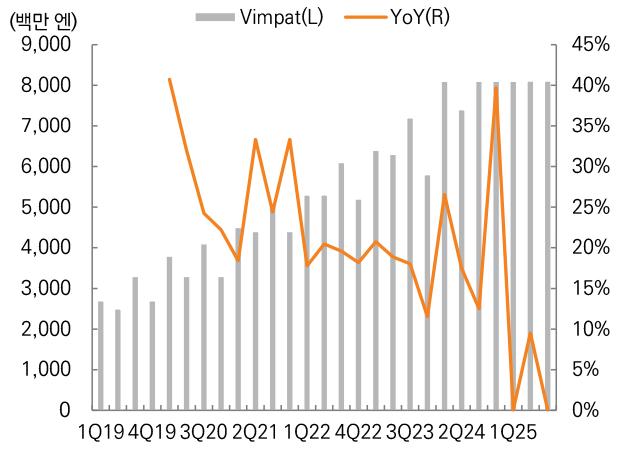
자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 골다공증치료제 Pralia 매출액 추이



자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 뇌전증치료제 Vimpat 매출액 추이



자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

다이이찌산쿄 (4568 JP)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(JPY bn)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,886**	**2,100**	**2,307**	**2,522**
매출원가	**416**	**492**	**508**	**555**
매출총이익	**1,470**	**1,608**	**1,799**	**1,967**
판매비와관리비	**1,138**	**1,274**	**1,419**	**1,539**
영업이익	**333**	**334**	**381**	**429**
비영업손익	**23**	**54**	**53**	**53**
금융손익	23	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	0	54	53	53
법인세차감전순이익	356	388	434	482
법인세	63	68	72	83
당기순이익	**296**	**320**	**362**	**399**
지배주주	296	320	362	399
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	17.7	11.3	9.9	9.3
매출총이익증가율	23.8	9.4	11.9	9.3
영업이익증가율	53.5	0.3	14.1	12.6
순이익증가율	47.3	8.1	13.1	10.2
EPS증가율	49.0	8.3	13.2	10.2
매출총이익률	77.9	76.6	78.0	78.0
영업이익률	17.7	15.9	16.5	17.0
당기순이익률	15.7	15.2	15.7	15.8

예상 재무상태표 (요약)

(JPY bn)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,909**	**2,368**	**2,570**	**3,057**
현금성자산	367	684	662	946
매출채권	619	676	766	848
재고자산	515	562	637	705
기타유동자산	408	446	505	558
비유동자산	**1,547**	**1,866**	**1,900**	**1,933**
투자자산	145	164	186	206
유형자산	499	700	700	700
무형자산	344	356	369	381
기타비유동자산	559	646	645	646
자산총계	**3,456**	**4,234**	**4,470**	**4,990**
유동부채	**754**	**807**	**908**	**1,004**
매입채무	93	101	115	127
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	661	706	793	877
비유동부채	**1,079**	**1,340**	**1,517**	**1,672**
장기금융부채	181	300	321	349
기타비유동부채	898	1,040	1,196	1,323
부채총계	**1,833**	**2,147**	**2,426**	**2,677**
지배주주지분(연결)	**1,623**	**2,087**	**2,045**	**2,313**
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,493	1,646	1,877	2,146
기타	80	391	118	117
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,623**	**2,087**	**2,045**	**2,313**

예상 현금흐름표 (요약)

(JPY bn)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**54**	**304**	**227**	**237**
당기순이익	356	320	362	399
감가상각비	69	77	77	77
기타	-371	-93	-212	-239
투자활동 현금흐름	**334**	**-455**	**-536**	**-541**
- 자본적 지출(CAPEX)	-116	-138	-134	-145
기타	450	-317	-402	-396
재무활동 현금흐름	**-378**	**0**	**14**	**26**
배당금	114	129	0	0
자본 증가	-2	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	105	14	26
기타	-488	-234	0	0
현금의 증감	-7	44	-22	284
기초현금	647	367	684	662
기말현금	640	684	662	946

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	22.5	17.2	15.2	13.8
P/S (배)	3.5	2.6	2.4	2.2
P/B (배)	3.7	2.5	2.5	2.2
EV/EBITDA (배)	15.4	16.6	14.9	12.9
EPS	155.96	168.95	191.22	210.67
BPS	948.62	1,184.05	1,161.87	1,303.54
DPS	60.00	69.00	69.00	69.00
배당성향 (%)	38.5	40.8	40.8	40.8
배당수익률 (%)	1.7	2.4	2.4	2.4
매출채권회전율 (회)	3.5	3.2	3.2	3.1
재고자산회전율 (회)	4.0	3.9	3.8	3.8
매입채무 회전율 (회)	4.6	5.1	4.7	4.6
ROA (%)	8.6	8.3	8.3	8.4
ROE (%)	17.9	17.3	17.5	18.3
ROIC (%)	18.1	16.3	16.9	18.2
부채비율 (배)	112.9	102.9	118.6	115.7
유동비율 (배)	253.2	293.4	282.9	304.4
순차입금/자기자본 (배)	-31.9	-36.5	-38.0	-46.7

자료: 다이이찌산쿄, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.