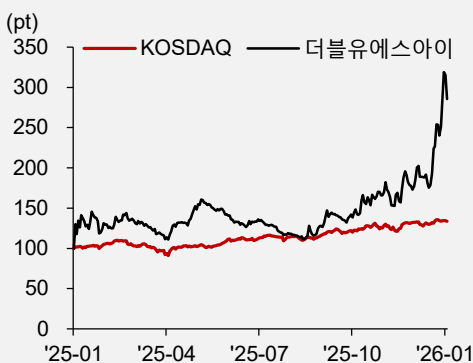


N/R

목표주가	- 원
현재주가	3,800 원
Upside	- %
Key Data	2025년 1월 15일
산업분류	코스닥 유통
KOSPI(pt)	4,797.55
시가총액 (억원)	1,554
발행주식수 (천주)	40,907
외국인 지분율 (%)	2.1
52 주 고가 (원)	4,180
저가 (원)	1,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	12.5
주요주주 (%)	
박정섭 외 6	46.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	44.1 115.8 115.8
상대주가	45.0 131.0 100.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

더블유에스아이(299170)

제형변경 플랫폼 '이물패스'에 내재된 가능성

기업개요

더블유에스아이는 의약품 및 의료기기 유통을 주요사업으로 영위하고 있으며, 주로 국소지혈제 등의 의약품과 척추/관절에 사용되는 의료기기를 공급하고 있다. 다만, 의약품 및 의료기기 유통 사업의 제한적인 성장성으로 인해 2022 년 의료용 로봇 기업 '이지메디봇'을 인수하고 2024년에는 제형 변경 기술을 보유한 '인트로바이오파마'를 인수하며 중장기적인 성장 동력 확보에 집중하고 있다.

투자포인트

1. 제형변경 플랫폼 '이물패스', 이제는 주목이 필요한 시점: 더블유에스아이는 2024년 인트로바이오파마를 인수했다. 제형 변경 플랫폼 '이물패스'를 가지고 있기 때문이다. 이물패스는 약물 흡수율을 높이고 장내 안정성을 개선하는 이중 작용 기전을 적용한 플랫폼 기술로, 세마글루타이드와 같은 펩타이드 주사제를 경구용으로 개발할 수 있다는 것이 핵심이다. 또한 이물패스의 경우 흡수촉진제를 사용하지 않는 방식으로 기술이 확보되어 있어 특허에 저촉되지 않고 제품을 개발할 수 있다는 장점도 갖추고 있다.

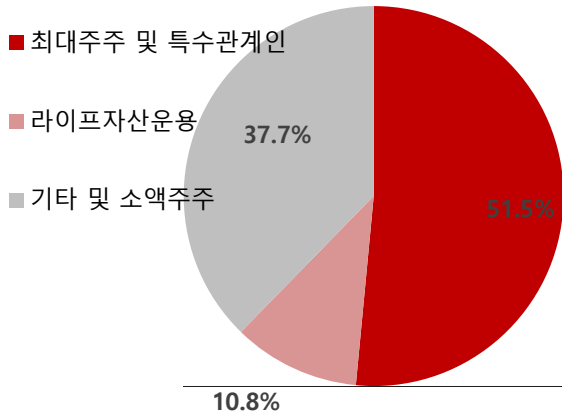
인트로바이오파마는 정제 크기를 최소화하고 일반 생산설비로도 제조 가능한 기술까지 확보해둔 상태이다. 복용 편의성과 제조 경제성까지 갖춘 기술이라는 뜻으로, 기술력이 더욱 고도화되고 레퍼런스가 확보되기 시작한다면, 글로벌 빅파마와의 협업도 충분히 가능할 수 있다. 이러한 관점에서 동사는 현재 이물패스라는 플랫폼 기술을 활용해 노보 노디스크의 비만·당뇨 치료제의 제네릭 제품 개발을 시작한 상황이다. 세마글루타이드의 물질특허가 만료되는 2028년 이후 출시를 타겟하는 것으로 보이나, 비만치료제 시장이 경구용 정제로 넘어가는 시점에서 플랫폼 기술을 보유하고 있다는 것만으로도 동사에 대한 관심이 필요하다.

2. 2026년 예상 실적은 매출액 553억원, 영업이익 51억원: 더블유에스아이의 2026년 예상 실적은 매출액 553억원(+10% YoY), 영업이익 51억원(+13% YoY)이다. 올해는 2024년 출시한 심혈관 제품이 램프업을 끝내고 실적을 견인할 것으로 보인다. 또한 핵심 성장 동력인 'U-BOT'이 최근 특허 등록에 성공해 연내 로봇사업 진출 가능성이 증대되고 있으며, 만약 'U-BOT'이 연내에 출시될 경우 2026년 예상 실적은 상향될 여지가 있다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	264	278	271	309	404
영업이익 (억원)	56	60	37	33	39
영업이익률 (%)	21.3	21.6	13.6	10.8	9.5
지배순이익 (억원)	-16	72	44	29	13
PER (배)	-	10.1	12.9	23.1	29.0
PBR (배)	3.9	2.2	1.5	1.7	0.9
ROE (%)	-8.8	24.7	12.3	7.4	3.2
EPS (원)	-56	239	145	96	44

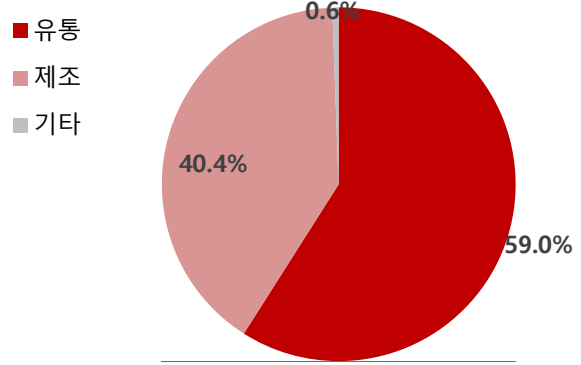
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황(3Q25 기준)



자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중(3Q25 기준)



자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 더블유에스아이 사업영역

의약품	의료기기	의료 소모품
<ul style="list-style-type: none"> 국소지혈제 혈액대용제 	<ul style="list-style-type: none"> 수용성 뼈 지혈제 유착방지제 디스크 제거 및 압박 소모품 경성척추경 척추 인공 디스크 	<ul style="list-style-type: none"> 일회용 주사기 봉합 키트 기타 수술용 소모품류



자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 더블유에스아이 제품군

[의약품]

플라즈마라이트 148



사람의 혈장과 거의 동일한 전해질로 구성된 혈액대용제

플로실



젤라틴과 휴먼 트롬빈으로 구성된 국소지혈제

자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 이지메디봇 'U-BOT'

U-BOT 혁신 솔루션



AI 기반 자동화 + 1인 수술 가능
U-BOT 효과 세계 최초 자동화 시스템

자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 인트로바이오파마 '이물패스'



자료: 더블유에스아이, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	288	524	575	605	854
유동자산	272	476	411	230	264
현금및현금성자산	47	249	135	64	45
단기금융자산	87	87	145	16	42
매출채권및기타채권	101	99	86	100	120
재고자산	36	38	41	49	55
비유동자산	16	48	164	376	590
장기금융자산	0	0	1	2	6
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5	33	150	221	291
무형자산	5	8	8	9	149
부채총계	39	191	194	202	397
유동부채	28	180	175	168	338
단기차입부채	5	73	89	103	229
기타단기금융부채	0	76	65	47	68
매입채무및기타채무	15	17	11	16	29
비유동부채	11	11	19	34	58
장기차입부채	8	2	1	1	11
기타장기금융부채	0	0	0	4	5
자본총계*	249	333	381	403	457
지배주주지분*	249	332	378	402	414
비지배주주지분	0	1	3	1	43

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	264	278	271	309	404
매출원가	173	176	172	204	276
매출총이익	91	102	99	105	129
판매비와관리비	35	42	63	72	90
영업이익	56	60	37	33	39
EBITDA	59	63	41	40	51
비영업손익	-61	33	19	3	-23
이자수익	0	2	6	5	2
이자비용	0	7	2	12	21
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	-0	-0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-61	38	15	11	-4
세전계속사업이익	-5	93	56	36	16
법인세비용	12	21	13	8	3
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-16	72	43	28	12
지배주주순이익*	-16	72	44	29	13
비지배주주순이익	0	-0	-1	-1	-1
기타포괄손익	1	0	1	-5	-1
총포괄손익	-16	72	44	23	11

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	2	59	46	25	67
당기순이익	-16	72	43	28	12
현금유입(유출)이없는수익(비용)	76	-6	14	20	42
자산상각비	3	3	4	6	13
영업자산부채변동	-47	-2	4	-11	18
매출채권및기타채권감소(증가)	-20	1	13	-10	14
재고자산감소(증가)	-10	-3	-4	-8	14
매입채무및기타채무증가(감소)	-16	-1	-4	6	-12
투자활동현금흐름	-7	-43	-160	-83	-198
투자활동현금유입액	83	792	598	207	76
유형자산	0	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	90	834	757	290	274
유형자산	5	31	104	121	2
무형자산	1	7	0	2	0
재무활동현금흐름	-2	185	-0	-13	111
재무활동현금유입액	0	188	2	0	302
단기차입부채	0	3	0	0	94
장기차입부채	0	65	0	0	188
재무활동현금유출액	2	2	2	13	191
단기차입부채	0	0	0	0	16
장기차입부채	2	2	2	11	175
기타현금흐름	12	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	0
현금변동	6	202	-114	-71	-19
기초현금	42	47	249	135	64
기말현금	47	249	135	64	45

투자지표

(단위: 원배,%)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-56	239	145	96	44
BPS*	851	1,105	1,259	1,339	1,380
CFPS	6	197	153	84	224
SPS	902	925	903	1,028	1,346
EBITDAPS	202	211	137	133	170
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	10.1	12.9	23.1	29.0
PBR*	3.9	2.2	1.5	1.7	0.9
PCFR	536.4	12.3	12.2	26.4	5.7
PSR	3.7	2.6	2.1	2.2	0.9
EV/EBITDA	16.5	11.4	13.6	17.4	9.7
재무비율					
매출액증가율	11.2	5.3	-2.3	13.8	30.9
영업이익증가율	22.1	6.8	-38.7	-9.3	15.2
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	-39.8	-34.5	-56.1
매출총이익률	34.6	36.7	36.6	34.0	31.8
영업이익률	21.3	21.6	13.6	10.8	9.5
EBITDA이익률	22.4	22.9	15.2	12.9	12.7
지배주주순이익률*	-6.2	25.8	15.9	9.2	3.1
ROA	24.5	14.8	6.7	5.7	5.3
ROE	-8.8	24.7	12.3	7.4	3.2
ROIC	180.9	33.8	14.1	8.8	6.9
부채비율	15.8	57.2	50.9	50.1	86.7
차입금비율	5.0	22.3	23.6	25.6	52.4
순차입금비율	-48.9	-78.5	-48.8	7.0	34.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

더블유에스아이(299170)

일자	2025-12-02	2026-1-16
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가	-	-
괴리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.12.31)

BUY (매수)	93.3%
HOLD (보유/중립)	6.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%