



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(1.08) 111,900원

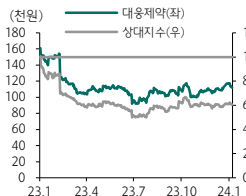
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,567.82
52주 최고/최저(원)	154,200/91,800
시가총액(십억원)	1,296.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,586.6
60일 평균 거래량(천주)	32.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	10.27
주요주주 지분율(%)	
대용 외 5인	61.55
국민연금공단	7.10

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,356.4	1,403.0
영업이익(십억원)	123.6	141.3
순이익(십억원)	82.6	107.4
EPS(원)	6,697	7,736
BPS(원)	62,323	69,536

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,153.0	1,280.1	1,357.0	1,427.5
영업이익	88.7	95.8	121.0	143.7
세전이익	19.8	38.3	103.3	130.0
순이익	24.5	42.2	74.0	92.8
EPS	2,115	3,646	6,383	8,012
종가율	92.10	72.39	75.07	25.52
PER	69.98	43.47	18.30	13.97
PBR	2.92	2.93	1.87	1.60
EV/EBITDA	16.45	17.16	10.99	8.89
ROE	4.37	7.17	11.12	12.13
BPS	50,739	54,061	62,593	70,009
DPS	600	600	600	600



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

대웅제약 (069620)

4Q23 Pre: 24년에도 수익성 개선 전망

4Q23 Pre: 컨센서스 소폭 하회하나 견조한 실적 전망

대웅제약은 연결 기준 4Q23 매출액 3,435억원(+4.8%YoY, +0.8%QoQ), 영업이익 271억원(+114.8%YoY, -7.7%QoQ, OPM 7.9%)을 기록하며 컨센서스 매출액 3,371억원, 영업이익 297억원을 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 전문의약품 부문의 매출은 2,178억원(+2.4%YoY, +0.6%QoQ)으로 추정한다. 대웅제약의 대표적 신제품인 펙수클루와 엔블로의 매출액은 각각 165억원(+51.7%YoY, +15.0%QoQ), 21억원(+60.0%QoQ)으로 예상된다. 나보타의 매출액은 371억원(+8.7%YoY, -2.2%QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 국내 매출 회복에도 Evolus, 기타 국가향 나보타의 매출 둔화로 둔화될 것으로 예상된다. 탑라인 둔화에도 불구하고 비용 효율화와 일회성 손실의 선제적 인식으로 수익성은 견조할 전망이다.

24년 탑라인은 둔화될 것으로 예상하나 자체 품목의 성장 기대

대웅제약의 연결 기준 24년 매출액은 1조 4,275억원(+5.2%YoY), 영업이익은 1,437억원(+18.8%YoY)으로 전망한다. 연간 약 500억원의 매출액을 기록하던<도표3> AstraZeneca의 오리지널 포시가의 하반기 한국 시장 철수로 탑라인 성장은 제한적일 전망이나 24년부터 자체 신약 엔블로의 영업을 강화할 계획이라는 점은 긍정적이다. SGLT-2 저해제 제네릭 시장의 경쟁 격화로 엔블로의 초기 침투는 펙수클루 대비 다소 느리나(23년 매출액 46억원 전망), 포시가의 국내 철수와 영업 강화를 반영해 엔블로의 24년 매출액 전망치를 200억원(+331.9%YoY)으로 기존 대비 상향 조정한다. 펙수클루는 24년에도 영업/마케팅 역량을 기반으로 올해에 이어 내년에도 순조롭게 점유율을 확대해 나갈 것으로 예상된다. 펙수클루의 24년 매출액은 878억원(+59.1%YoY)으로 전망한다. 나보타는 최근 Evolus의 재고 조정으로 수출 매출이 둔화되는 모습을 보였다. 다만 이러한 재고 조정이 마무리 단계에 있는 것으로 추정됨에 따라, 24년부터는 다시 매출 성장 구간에 들어갈 것으로 예상된다. 나보타의 24년 매출액은 국내 311억원(+5.4%YoY), 수출 1,451억원(+20.1%YoY)으로 전망한다. 또한 나보타는 중국 규제기관에서 인허가 절차를 진행하고 있다. 올해 상반기 실사가 이뤄질 것으로 예상된다. 중국 나보타 허가 절차 진행이 주가의 추가적인 업사이드가 될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

대웅제약에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다. 24년에는 엔블로의 영업 확대에 따른 매출 성장과 나보타의 수출 회복이 주가를 견인할 것으로 전망한다.

도표 1. 4Q23 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q23F	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	343.5	327.8	340.9	4.8	0.8	337.1	1.9
영업이익	27.1	12.6	29.4	114.8	(7.7)	29.7	(8.7)
당기순이익	17.8	(11.4)	15.3	흑전	17.0	22.5	(20.7)
영업이익률(%)	7.9	3.9	8.6			8.8	
당기순이익률(%)	5.2	(3.5)	4.5			6.7	

주: 별도 기준, 자료: Quantwise, 하나증권

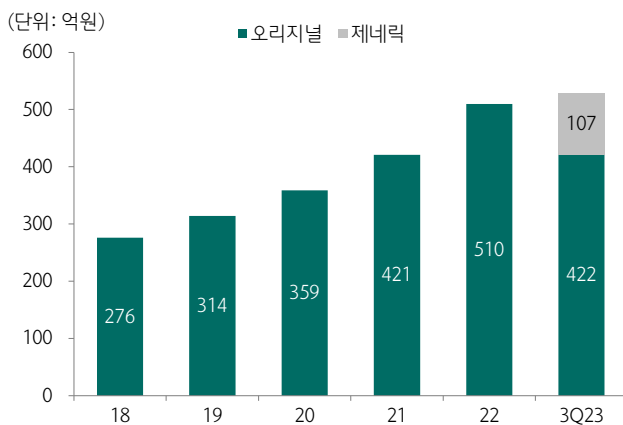
도표 2. 대웅제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	322.4	350.2	340.9	343.5	345.5	360.1	357.8	364.1	1,357.0	1,427.5
YoY(%)	8.1	8.7	2.7	4.8	7.1	2.8	5.0	6.0	6.0	5.2
전문의약품	206.9	220.7	216.5	217.8	217.1	227.2	223.3	225.4	861.9	893.1
YoY(%)	4.7	7.3	3.3	2.4	4.9	3.0	3.2	3.5	4.4	3.6
일반의약품	26.0	27.6	29.2	30.1	27.1	28.8	30.5	31.3	112.8	117.6
YoY(%)	(12.6)	(19.6)	(16.1)	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	(11.7)	4.3
나보타	42.6	32.7	38.0	37.1	44.3	43.1	43.6	45.2	150.4	176.3
YoY(%)	40.3	(11.9)	(6.0)	8.7	4.0	32.0	14.8	21.8	5.9	17.2
수출	3.9	6.6	4.0	6.2	4.0	6.8	4.1	6.4	20.6	21.2
YoY(%)	11.2	4.8	(14.6)	5.0	3.0	3.2	3.2	3.0	1.5	3.1
기타	43.1	62.6	53.3	52.3	53.0	54.2	56.4	55.8	211.3	219.3
YoY(%)	15.7	62.3	25.2	13.2	23.0	(13.4)	5.8	6.6	28.4	5.0
매출총이익	159.0	183.1	164.9	169.6	173.5	180.5	179.4	182.1	676.6	715.6
YoY(%)	10.7	12.3	(2.2)	3.6	9.1	(1.4)	8.8	7.4	5.9	5.8
매출총이익률(%)	49.3	52.3	48.4	49.4	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.1
영업이익	24.5	40.1	29.4	27.1	36.8	36.2	36.4	34.3	121.0	143.7
YoY(%)	6.2	33.4	(2.4)	114.8	50.4	(9.6)	23.9	26.5	26.3	18.8
영업이익률(%)	7.6	11.4	8.6	7.9	10.7	10.1	10.2	9.4	8.9	10.1
당기순이익	13.8	28.8	15.3	17.8	23.1	23.2	22.9	21.6	75.6	90.9
YoY(%)	5.2	77.1	(28.1)	흑전	67.5	(19.2)	50.4	0.2	93.1	4.2
당기순이익률(%)	4.3	8.2	4.5	5.2	6.7	6.5	6.4	5.9	5.6	6.4

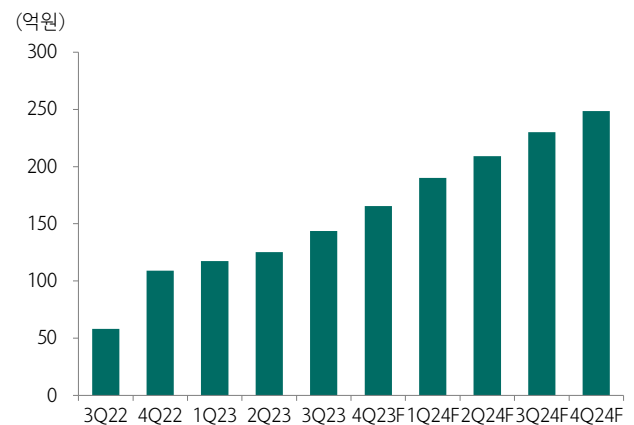
자료: 하나증권

도표 3. 포시가 연도별 처방실적 추이



자료: 하나증권

도표 4. 펙수클루 매출액 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153.0	1,280.1	1,357.0	1,427.5	1,482.3
매출원가	608.4	641.1	680.4	711.9	740.5
매출총이익	544.6	639.0	676.6	715.6	741.8
판매비	455.8	543.2	555.6	571.9	604.3
영업이익	88.7	95.8	121.0	143.7	137.5
금융손익	7.7	(4.3)	(4.7)	(1.1)	(1.3)
종속/관계기업손익	0.2	(0.4)	(1.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(76.9)	(52.8)	(12.0)	(12.6)	(12.8)
세전이익	19.8	38.3	103.3	130.0	123.4
법인세	(10.3)	(0.8)	27.7	39.1	37.1
계속사업이익	30.1	39.2	75.6	90.9	86.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	39.2	75.6	90.9	86.3
비지배주주지분 손이익	5.6	(3.1)	1.7	(2.0)	(1.9)
지배주주순이익	24.5	42.2	74.0	92.8	88.1
지배주주지분포괄이익	(5.4)	47.2	70.2	51.5	48.9
NOPAT	135.1	97.9	88.6	100.5	96.1
EBITDA	129.6	135.5	163.8	185.4	176.7
성장성(%)					
매출액증가율	9.25	11.02	6.01	5.20	3.84
NOPAT증가율	347.35	(27.54)	(9.50)	13.43	(4.38)
EBITDA증가율	123.83	4.55	20.89	13.19	(4.69)
영업이익증가율	421.76	8.00	26.30	18.76	(4.31)
(지배주주)순이익증가율	91.41	72.24	75.36	25.41	(5.06)
EPS증가율	92.10	72.39	75.07	25.52	(5.07)
수익성(%)					
매출총이익률	47.23	49.92	49.86	50.13	50.04
EBITDA이익률	11.24	10.59	12.07	12.99	11.92
영업이익률	7.69	7.48	8.92	10.07	9.28
계속사업이익률	2.61	3.06	5.57	6.37	5.82

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,115	3,646	6,383	8,012	7,606
BPS	50,739	54,061	62,593	70,009	77,019
CFPS	7,156	9,025	14,885	14,813	14,031
EBITDAPS	11,186	11,694	14,141	15,998	15,251
SPS	99,510	110,481	117,121	123,204	127,934
DPS	600	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	69.98	43.47	18.30	13.97	14.71
PBR	2.92	2.93	1.87	1.60	1.45
PCFR	20.68	17.56	7.85	7.55	7.98
EV/EBITDA	16.45	17.16	10.99	8.89	8.69
PSR	1.49	1.43	1.00	0.91	0.87
재무비율(%)					
ROE	4.37	7.17	11.12	12.13	10.38
ROA	1.76	2.84	4.54	5.33	4.79
ROIC	18.08	12.06	9.97	11.10	11.02
부채비율	102.13	110.91	93.85	87.36	81.98
순부채비율	41.44	47.86	33.90	18.85	6.76
이자보상배율(배)	8.66	11.40	12.03	0.00	0.00

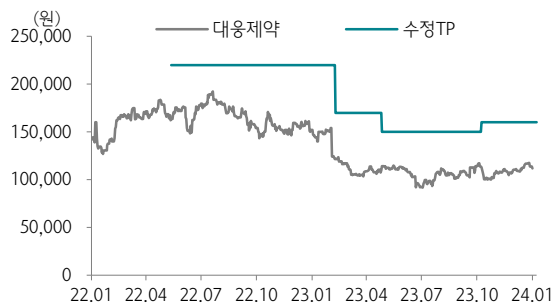
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	520.4	549.0	593.5	734.6	865.8
금융자산	174.7	141.8	166.7	282.3	392.6
현금성자산	75.9	103.0	126.8	241.7	351.5
매출채권	121.6	142.2	149.0	157.9	165.2
재고자산	170.6	208.7	218.8	231.9	242.6
기타유동자산	53.5	56.3	59.0	62.5	65.4
비유동자산	890.3	1,014.4	1,099.0	1,058.5	1,020.2
투자자산	118.4	149.6	184.5	185.7	186.6
금융자산	103.5	135.1	169.3	169.5	169.7
유형자산	388.0	432.7	461.4	430.7	402.1
무형자산	225.2	266.0	289.5	278.6	268.0
기타비유동자산	158.7	166.1	163.6	163.5	163.5
자산총계	1,410.7	1,563.3	1,692.4	1,793.1	1,886.0
유동부채	460.7	472.8	623.7	637.5	648.7
금융부채	257.0	234.9	360.5	360.5	360.5
매입채무	70.9	83.4	87.4	92.6	96.9
기타유동부채	132.8	154.5	175.8	184.4	191.3
비유동부채	252.1	349.3	195.6	198.6	200.9
금융부채	207.0	261.7	102.2	102.2	102.2
기타비유동부채	45.1	87.6	93.4	96.4	98.7
부채총계	712.8	822.1	819.4	836.0	849.6
지배주주지분	569.5	608.0	722.4	808.3	889.5
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	123.6	121.6	149.2	149.2	149.2
자본조정	(17.1)	(17.4)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	(33.4)	(29.4)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
이익잉여금	467.4	504.3	571.6	657.5	738.8
비지배주주지분	128.4	133.2	150.7	148.7	146.9
자본총계	697.9	741.2	873.1	957.0	1,036.4
순금융부채	289.2	354.8	296.0	180.4	70.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40.0	118.2	142.3	127.3	121.2
당기순이익	30.1	39.2	75.6	90.9	86.3
조정	39.8	47.4	71.8	41.6	39.1
감가상각비	40.9	39.7	42.8	41.6	39.2
외환거래손익	(2.4)	(1.1)	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	0.4	1.1	0.0	0.0
기타	1.6	8.4	28.8	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(29.9)	31.6	(5.1)	(5.2)	(4.2)
투자활동 현금흐름	(87.7)	(106.9)	(102.7)	(1.8)	(1.5)
투자자산감소(증가)	27.8	(30.9)	(33.9)	(1.1)	(0.9)
자본증가(감소)	(28.8)	(64.7)	(54.1)	0.0	0.0
기타	(86.7)	(11.3)	(14.7)	(0.7)	(0.6)
재무활동 현금흐름	50.2	15.5	11.0	(6.9)	(6.9)
금융부채증가(감소)	0.0	1.0	(33.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	22.6	(2.1)	27.6	0.0	0.0
기타재무활동	34.1	24.7	23.8	0.0	0.0
배당지급	(6.5)	(8.1)	(6.6)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	3.6	27.0	24.6	114.9	109.8
Unlevered CFO	82.9	104.6	172.5	171.6	162.6
Free Cash Flow	10.9	53.1	87.4	127.3	121.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대웅제약



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.16	BUY	160,000		
23.5.4	BUY	150,000	-29.44%	-21.80%
23.2.16	BUY	170,000	-35.05%	-27.29%
22.5.20	BUY	220,000	-26.44%	-12.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 1월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 08일