



Buy(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(1/14): 131,700원

시가총액: 15,260억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/14)		2,497.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	161,100 원	100,600원
등락률	-18.2%	30.9%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	5.0%
6M	6.6%	22.0%
1Y	18.2%	19.6%

Company Data

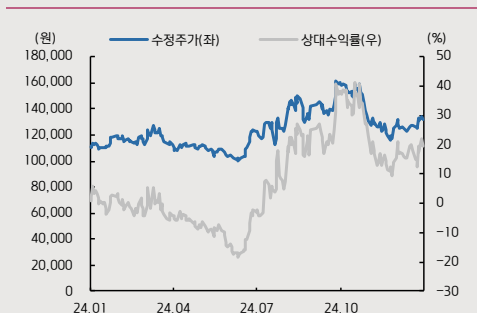
발행주식수	11,587 천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2024E)	0.5%
BPS(2024E)	72,901원
주요 주주	대웅 외 4인 61.5%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,280.1	1,375.3	1,420.2	1,533.8
영업이익	95.8	122.6	151.9	174.0
EBITDA	135.5	166.4	198.4	215.9
세전이익	38.3	122.0	93.2	149.5
순이익	39.2	120.0	74.5	119.6
지배주주지분순이익	42.2	121.7	74.5	119.6
EPS(원)	3,646	10,507	6,432	10,322
증감률(% YoY)	72.4	188.2	-38.8	60.5
PER(배)	43.5	11.1	19.7	13.0
PBR(배)	3.02	1.76	1.73	1.60
EV/EBITDA(배)	17.2	11.0	9.0	7.8
영업이익률(%)	7.5	8.9	10.7	11.3
ROE(%)	7.2	17.7	9.2	13.2
순차입금비율(%)	48.0	36.4	18.0	-1.0

자료: 키움증권

Price Trend



대웅제약 (069620)

겨울잠 깨는 중인 곰



4Q24 매출액 3,654억, 영업이익 427억으로 시장의 기대치를 상회하는 실적을 추정합니다. '팩수클루'는 종근당과의 협업 이후 월간 매출액이 60억 → 80억으로 빠르게 성장하였습니다. '나보타'도 미국 등 파트너사향 출하 물량 성장세가 차지지 않으며 YoY +46%의 고성장률을 기록했습니다. '엔블로'는 '24년 아쉬운 모습이었지만 영업 인력을 '25년에 집중시키며 200억 원 대 진입을 목표로 하는 중입니다. '25년 Evolus의 필러와 '나보타'의 시너지 효과, 중국 모멘텀, '26년 말부터 본격 가동되는 특신 3공장 등 중장기적인 기업 확장도 순조롭게 이어질 전망입니다.

>>> 꾸준한 실적, 줄어든 비용, 높아진 이익률

4Q24 연결 실적은 매출액 3,654억(YoY +1.0%, QoQ +1.9%), 영업이익 427억(YoY +48.7%, QoQ +14.4%, OPM 11.7%)으로 추정한다.

'팩수클루': 4Q24 매출액 246억(YoY +50.6%)으로 추정한다. 종근당과의 co-promotion 계약 이후 월간 매출액 추이가 2Q24 60억 → 3Q24 70억 → 4Q24 80억으로 분기별로 10억 원씩 빠르게 성장 중이다. 이러한 흐름은 '25년 에 들어서도 유효할 전망이다.

'나보타': 4Q24 매출액 491억(YoY +45.7%)으로 추정한다. 국내 매출액 73억(YoY -26.1%), 수출 매출액 418억(YoY +75.7%)으로 미국 등 파트너사에게 출하하는 물량의 성장세가 차지지 않고 있다.

'엔블로': 4Q24 매출액 31억(YoY +41.9%)으로 추정한다. '포시가'의 대체재로 자체 개발된 신약이기에 매출 비중이 높아질수록 전사 이익률 개선에 큰 도움을 줄 수 있는 제품이다. '팩수클루'는 co-promotion을 통해 규모를 키웠다면, 해당 영업 인력을 '엔블로'에 집중시켜 '25년 외형을 200억 원대로 키우겠다는 목표'를 가지고 있다.

'25년: 매출액 1조 5,338억(YoY +8.0%), 영업이익 1,740억(YoY +14.5%, OPM 11.3%)을 전망한다. 특신 파트너사인 Evolus가 '25년부터 필러 영업을 미국에서 본격적으로 진행하기에 미용 주사제형의 상호 시너지 효과가 기대된다. 해당 효과는 동사의 '나보타'(미국 브랜드명 'Jeuveau')의 매출 성장세로 이어져 '25년 연간 '나보타' 수출액 2,073억 원을 전망한다.

>>> 곰처럼 우직하게 나아가는 중, 목표주가 +5.9% 상향

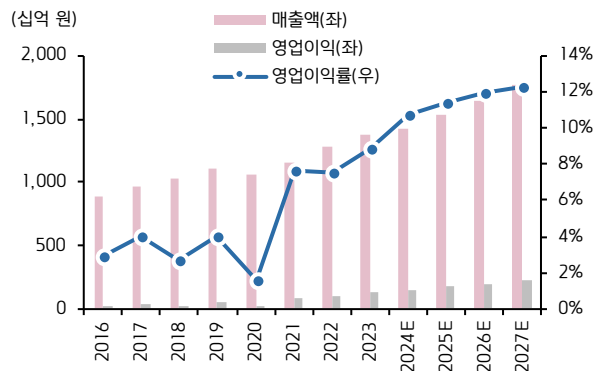
'25년 EPS 전망치 10,322원에 목표 PER 14배를 적용한 주당 영업 가치 144,401원과 한올바이오파마 관련 지분 비영업 가치 37,214원을 합산한 목표주가 180,000원을 제시한다(기존 170,000원 대비 +5.9% 상향 조정). 지속적으로 ETC 사업부 내 제품 비중이 상승하고 있고, 4Q24 효율적인 비용 집행을 통해 이익률 개선 흐름이 탄력을 받았다. '25년 '나보타'의 중국 파트너사 계약 체결과 중국 '팩수클루' 허가 획득 모멘텀, '26년 말에 이어지는 특신 3공장 CAPA 본격 가동 등 중장기적인 기업 확장도 순조롭게 이어질 예정이다.

대웅제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	335.8	360.5	358.5	365.4	358.6	381.5	386.2	407.5	1,420.2	1,533.8	1,643.1
YoY	4.1%	3.0%	5.2%	1.0%	6.8%	5.8%	7.7%	11.5%	3.3%	8.0%	7.1%
ETC	209.5	218.0	214.4	219.1	218.7	220.2	229.5	239.1	861.0	907.6	959.1
제품	79.3	94.4	84.9	88.8	91.6	94.9	99.0	104.6	347.5	390.2	430.2
상품	68.0	62.4	63.2	64.3	64.4	65.3	65.8	67.0	257.9	262.5	274.4
나보타	37.2	53.1	47.5	49.1	45.5	67.4	57.9	65.6	186.9	236.4	284.2
국내	6.9	7.9	7.3	7.3	7.0	7.9	7.2	7.0	29.4	29.1	30.3
수출	30.3	45.2	40.3	41.8	38.5	59.5	50.7	58.6	157.5	207.3	253.8
OTC	31.7	33.7	34.4	32.3	33.8	35.3	37.1	35.3	132.1	141.6	144.9
우루사	21.6	23.1	22.5	21.0	22.6	23.2	23.7	22.6	88.1	92.1	89.0
글로벌	5.5	8.7	6.7	10.0	5.9	9.0	7.5	11.0	30.9	33.4	32.2
수탁 외	12.8	12.4	12.7	12.9	12.7	12.5	12.7	12.5	50.7	50.4	51.2
연결 및 기타	39.2	34.7	42.8	42.0	42.0	37.0	41.5	44.0	158.7	164.5	171.5
매출원가	164.8	169.3	176.2	178.6	173.8	187.7	182.3	195.6	689.0	739.4	787.4
매출원가율	49.1%	47.0%	49.2%	48.9%	48.5%	49.2%	47.2%	48.0%	48.5%	48.2%	47.9%
매출총이익	171.0	191.2	182.3	186.8	184.9	193.7	203.9	211.9	731.2	794.4	855.8
매출총이익률	50.9%	53.0%	50.8%	51.1%	51.6%	50.8%	52.8%	52.0%	51.5%	51.8%	52.1%
판매비와관리비	141.4	148.9	145.0	144.1	147.2	153.1	156.0	164.2	579.3	620.5	660.1
판관비율	42.1%	41.3%	40.4%	39.4%	41.0%	40.1%	40.4%	40.3%	40.8%	40.5%	40.2%
영업이익	29.7	42.3	37.3	42.7	37.7	40.7	47.9	47.7	151.9	174.0	195.6
YoY	21.2%	5.6%	26.9%	48.7%	27.1%	-3.8%	28.6%	11.8%	23.9%	14.5%	12.4%
영업이익률	8.8%	11.7%	10.4%	11.7%	10.5%	10.7%	12.4%	11.7%	10.7%	11.3%	11.9%
당기순이익	7.9	-1.3	28.3	39.7	24.1	27.1	34.3	34.1	74.5	119.6	140.9
YoY	-42.5%	적전	85.3%	-36.3%	204.3%	-2150.6%	21.4%	흑전	-37.9%	60.5%	17.8%
당기순이익률	2.4%	-0.4%	7.9%	10.9%	6.7%	7.1%	8.9%	8.4%	5.2%	7.8%	8.6%

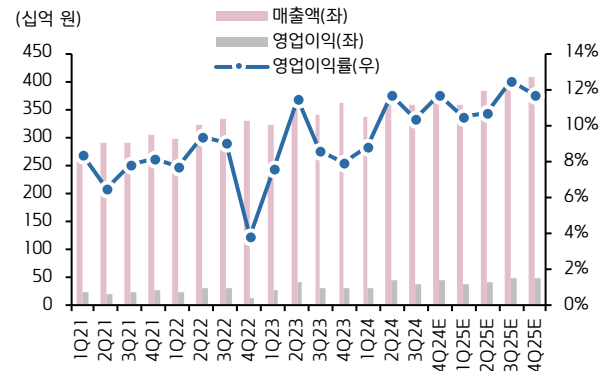
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

대웅제약 연간 실적 추이 및 전망



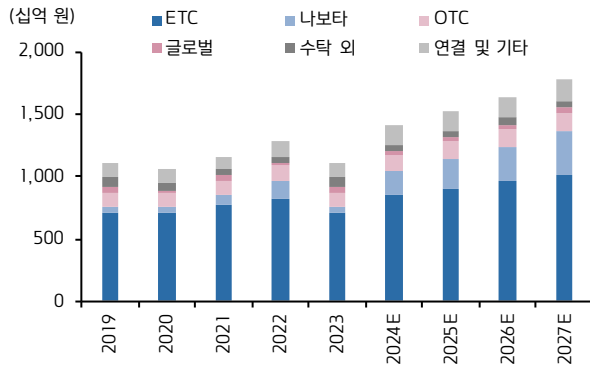
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대웅제약 분기 실적 추이 및 전망



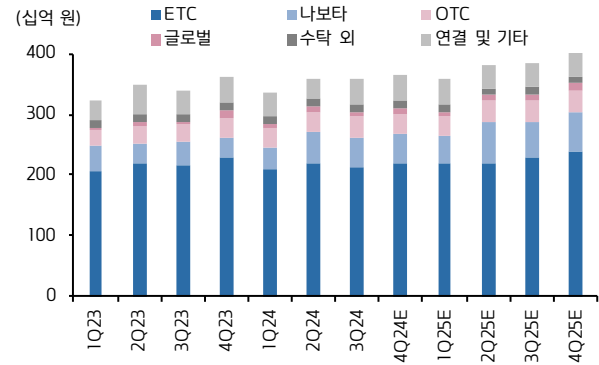
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대웅제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



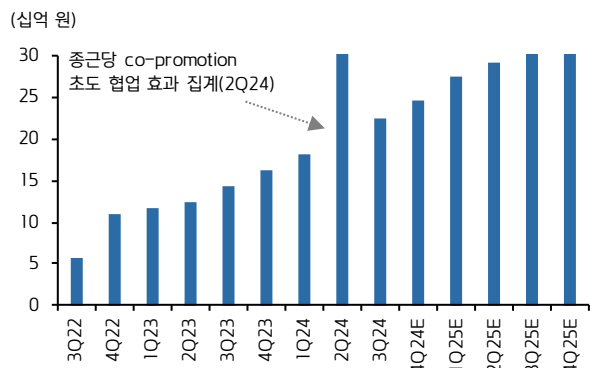
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

대웅제약 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



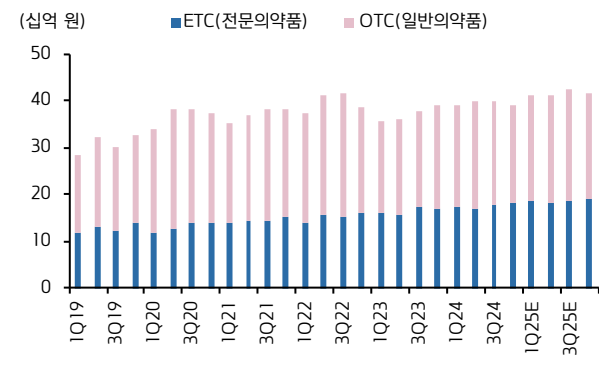
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

분기별 '펙스클루' 매출액 추이 및 전망



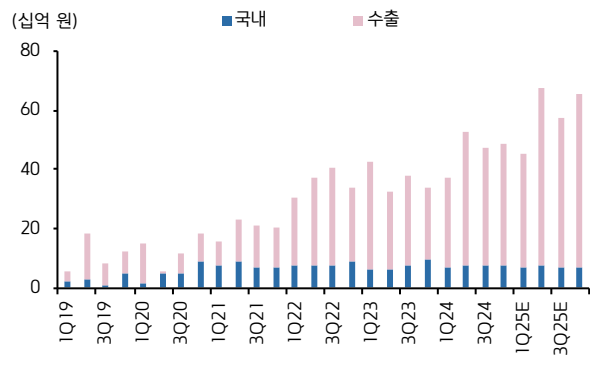
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

분기별 '우루사' 매출액 추이 및 전망



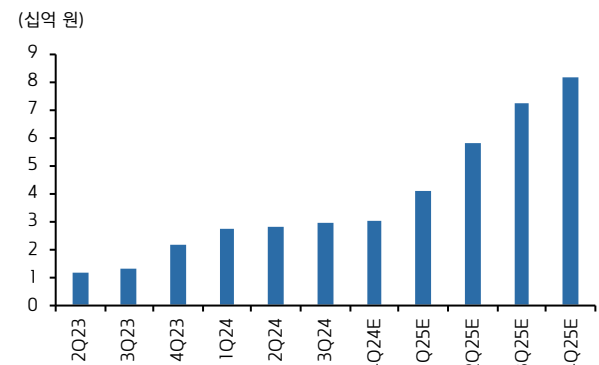
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

분기별 '나보타' 매출액 추이 및 전망



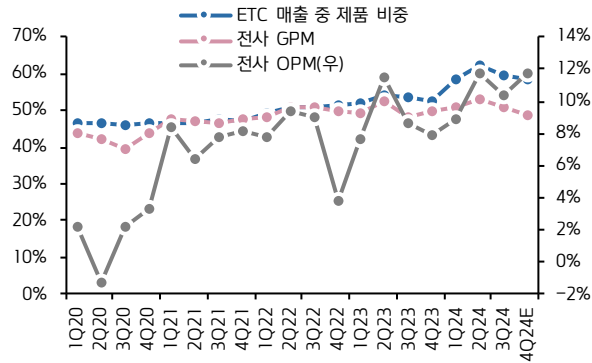
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

분기별 '엔블로' 매출액 추이 및 전망



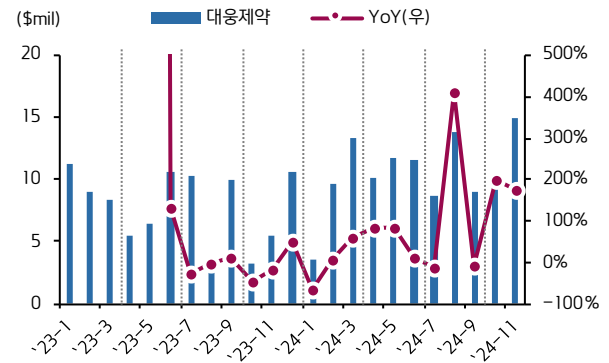
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

분기별 ETC 제품 비중과 GPM, OPM 추이



자료: 대웅제약, 전자공시, 키움증권 리서치센터

경기도 화성시 독신 월간 관세청 수출 데이터



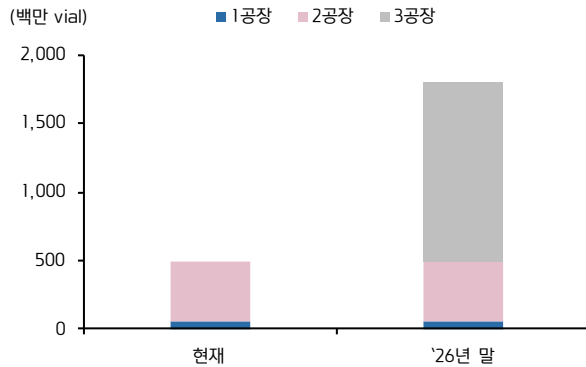
주) 대웅제약 추정

주2) HS 코드: 3002.49.1000

주3) '23년 5월 이전 YoY 성장률은 1,000% 이상으로 그래프에서 제외

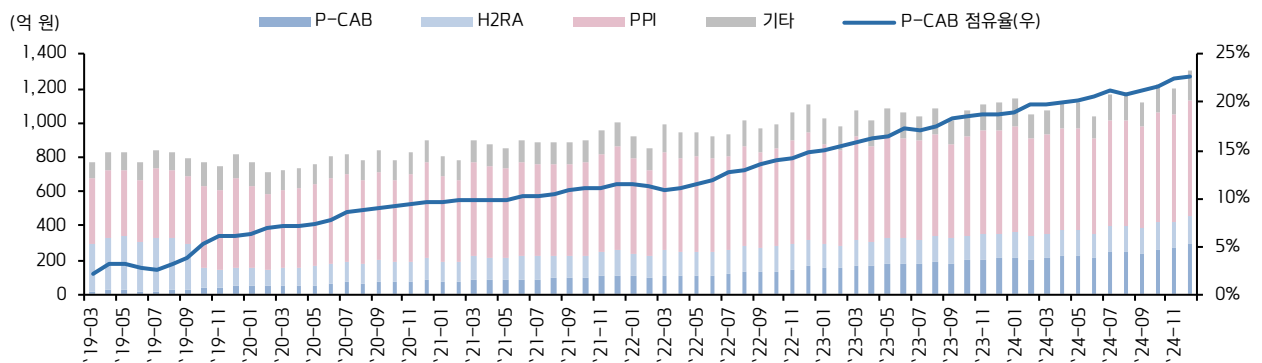
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

대웅제약 독신 CAPA 증설



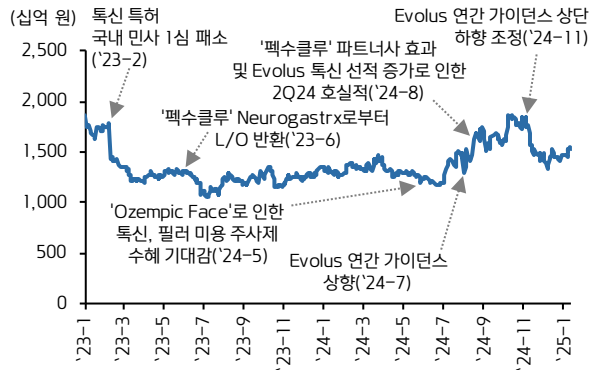
자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

대웅제약 시가총액 추이 분석



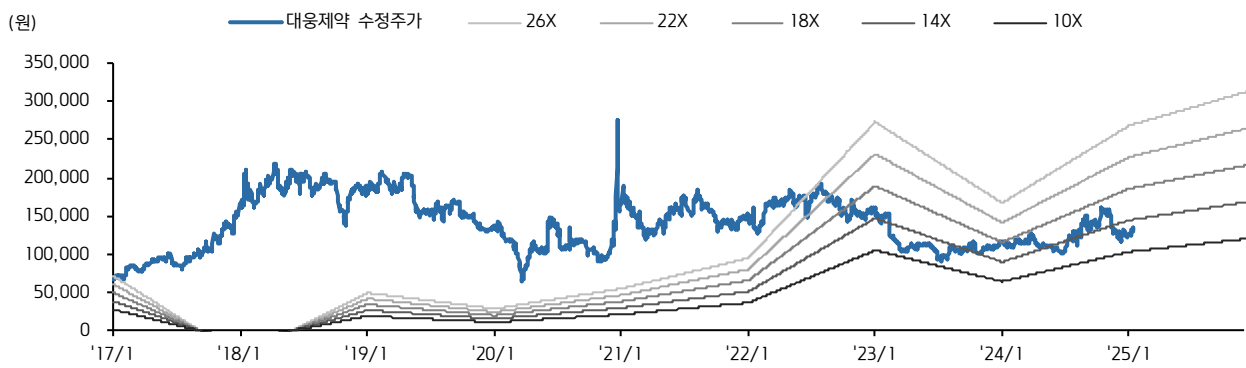
자료: FnGuide, 대웅제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

대웅제약 목표주가 산정 내용

2025E EPS	10,322 원
목표 PER	14.0 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 6,743 억 원)	144,401 원
B: 한울바이오파마 지분 비영업 가치 (= 6,160 억 원 X 70%)	37,214 원
A+B: 합산 목표 주가	181,615 원
조정	180,000 원
현재 주가	131,700 원
상승 여력	36.7%

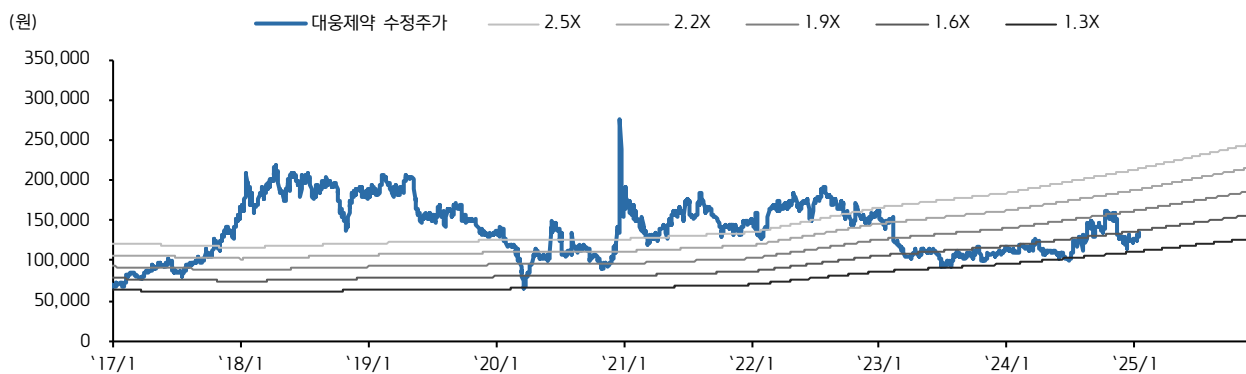
자료: 키움증권 리서치센터

대웅제약 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 대웅제약, 키움증권 리서치센터

대웅제약 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 대웅제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280.1	1,375.3	1,420.2	1,533.8	1,643.1
매출원가	641.1	687.2	689.0	739.4	787.4
매출총이익	639.0	688.2	731.2	794.4	855.8
판관비	543.2	565.6	579.3	620.5	660.1
영업이익	95.8	122.6	151.9	174.0	195.6
EBITDA	135.5	166.4	198.4	215.9	233.4
영업외손익	-57.5	-0.6	-58.8	-24.5	-19.5
이자수익	4.1	3.1	6.6	10.8	15.8
이자비용	8.4	13.6	13.6	13.6	13.6
외환관련이익	9.3	6.7	5.8	5.8	5.8
외환관련손실	9.4	8.4	6.5	6.5	6.5
종속 및 관계기업손익	-0.4	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타	-52.7	13.2	-49.5	-19.4	-19.4
법인세차감전이익	38.3	122.0	93.2	149.5	176.1
법인세비용	-0.8	2.0	18.6	29.9	35.2
계속사업순이익	39.2	120.0	74.5	119.6	140.9
당기순이익	39.2	120.0	74.5	119.6	140.9
지배주주순이익	42.2	121.7	74.5	119.6	140.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.0	7.4	3.3	8.0	7.1
영업이익 증감율	8.0	28.0	23.9	14.5	12.4
EBITDA 증감율	4.5	22.8	19.2	8.8	8.1
지배주주순이익 증감율	72.2	188.4	-38.8	60.5	17.8
EPS 증감율	72.4	188.2	-38.8	60.5	17.8
매출총이익율(%)	49.9	50.0	51.5	51.8	52.1
영업이익율(%)	7.5	8.9	10.7	11.3	11.9
EBITDA Margin(%)	10.6	12.1	14.0	14.1	14.2
지배주주순이익율(%)	3.3	8.8	5.2	7.8	8.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118.2	136.0	177.0	211.8	243.0
당기순이익	39.2	120.0	74.5	119.6	140.9
비현금항목의 가감	65.4	59.2	99.4	101.8	98.1
유형자산감가상각비	30.8	32.6	33.6	29.7	26.2
무형자산감가상각비	8.9	11.2	12.9	12.2	11.6
지분법평가손익	-1.4	-33.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타	27.1	49.0	54.5	61.5	61.9
영업활동자산부채증감	31.6	-20.7	28.7	23.0	37.1
매출채권및기타채권의감소	-24.4	-3.7	-5.9	-14.8	-14.3
재고자산의감소	0.0	0.0	-7.9	-20.0	-19.2
매입채무및기타채무의증가	45.8	32.8	41.6	57.0	69.9
기타	10.2	-49.8	0.9	0.8	0.7
기타현금흐름	-18.0	-22.5	-25.6	-32.6	-33.1
투자활동 현금흐름	-106.9	-165.6	37.5	37.5	37.4
유형자산의 취득	-65.2	-109.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-46.8	-46.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-31.6	-59.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	61.1	11.5	1.3	1.2	1.2
기타	-24.9	36.3	36.2	36.3	36.2
재무활동 현금흐름	15.5	39.2	-9.1	-9.1	-9.1
차입금의 증가(감소)	0.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	49.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.1	-7.3	-6.9	-6.9	-6.9
기타	23.5	-2.3	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	0.2	-1.1	-49.8	-49.8	-49.8
현금 및 현금성자산의 순증가	27.0	8.6	155.6	190.3	221.5
기초현금 및 현금성자산	75.9	103.0	111.5	267.1	457.3
기말현금 및 현금성자산	103.0	111.5	267.1	457.3	678.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549.0	574.8	742.0	965.1	1,218.1
현금 및 현금성자산	103.0	111.5	267.1	457.3	678.8
단기금융자산	37.7	26.2	24.9	23.6	22.4
매출채권 및 기타채권	182.9	179.5	185.4	200.2	214.5
재고자산	208.7	241.5	249.4	269.4	288.6
기타유동자산	16.7	16.1	15.2	14.6	13.8
비유동자산	1,014.4	1,195.5	1,147.3	1,103.7	1,064.3
투자자산	149.6	207.1	205.4	203.8	202.1
유형자산	432.7	517.8	484.2	454.5	428.3
무형자산	266.0	297.5	284.6	272.3	260.8
기타비유동자산	166.1	173.1	173.1	173.1	173.1
자산총계	1,563.3	1,770.3	1,889.3	2,068.8	2,282.4
유동부채	472.8	667.1	708.8	765.8	835.7
매입채무 및 기타채무	195.3	243.2	284.8	341.9	411.8
단기금융부채	234.9	374.3	374.3	374.3	374.3
기타유동부채	42.6	49.6	49.7	49.6	49.6
비유동부채	349.3	190.9	190.9	190.9	190.9
장기금융부채	261.7	95.4	95.4	95.4	95.4
기타비유동부채	87.6	95.5	95.5	95.5	95.5
부채총계	822.1	858.0	899.7	956.7	1,026.6
지배자본	608.0	767.3	844.7	967.1	1,110.9
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	121.6	149.2	149.2	149.2	149.2
기타자본	-17.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타포괄손익누계액	-29.4	-27.4	-17.7	-7.9	1.8
이익잉여금	504.3	618.9	686.5	799.2	933.2
비지배자본	133.2	145.0	145.0	145.0	145.0
자본총계	741.2	912.3	989.7	1,112.1	1,255.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,646	10,507	6,432	10,322	12,159
BPS	52,476	66,223	72,901	83,469	95,875
CFPS	9,025	15,462	15,013	19,110	20,623
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	43.5	11.1	19.7	13.0	11.0
PER(최고)	53.6	15.7	25.6		
PER(최저)	34.8	8.4	15.6		
PBR	3.02	1.76	1.73	1.60	1.40
PBR(최고)	3.73	2.49	2.26		
PBR(최저)	2.42	1.33	1.37		
PSR	1.43	0.98	1.03	1.01	0.94
PCFR	17.6	7.6	8.4	7.0	6.5
EV/EBITDA	17.2	11.0	9.0	7.8	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.0	5.8	9.3	5.8	4.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
ROA	2.6	7.2	4.1	6.0	6.5
ROE	7.2	17.7	9.2	13.2	13.6
ROIC	10.8	12.1	12.7	15.8	19.2
매출채권회전율	7.5	7.6	7.8	8.0	7.9
재고자산회전율	6.7	6.1	5.8	5.9	5.9
부채비율	110.9	94.1	90.9	86.0	81.7
순차입금비용	48.0	36.4	18.0	-1.0	-18.4
이자보상배율	11.4	9.0	11.2	12.8	14.4
총차입금	496.5	469.7	469.7	469.7	469.7
순차입금	355.9	332.0	177.7	-11.3	-231.6
EBITDA	135.5	166.4	198.4	215.9	233.4
FCF	50.5	-16.7	196.7	204.1	231.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 14일 현재 '대웅제약(069620)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

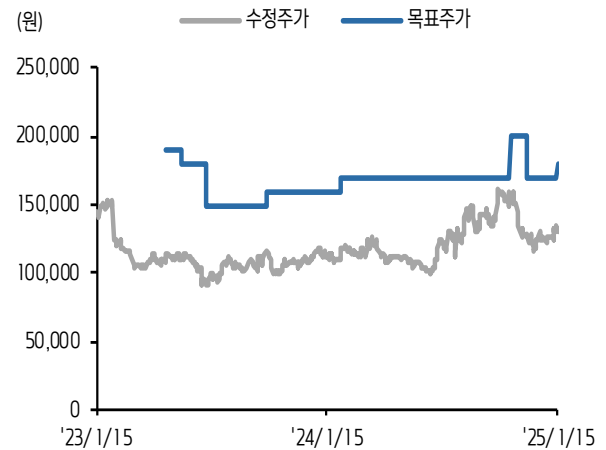
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대웅제약 (069620)	2023-05-04	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-40.83	-39.58
	2023-05-30	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-41.17	-36.89
	2023-07-07	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-30.21	-22.67
	2023-10-11	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-31.60	-26.56
	2024-02-06	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-31.71	-25.35
	2024-04-30	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.95	-25.35
	2024-07-05	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-32.97	-23.53
	2024-11-01	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.94	-20.55
	2024-11-27	Buy(Reinitiate)	170,000원	6개월	-26.26	-21.29
*담당자 변경	2025-01-15	Buy(Maintain)	180,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%