



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(10/31): 159,000원

시가총액: 18,423억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,566.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	161,100 원	99,900원
등락률	-1.3%	59.2%
수익률	절대	상대
1M	15.0%	16.6%
6M	42.1%	49.6%
1Y	59.2%	41.8%

Company Data

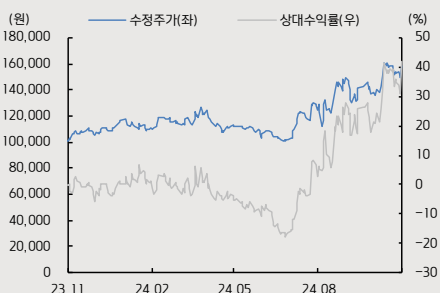
발행주식수	11,587 천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	9.1%
배당수익률(2024E)	0.5%
BPS(2024E)	76,823원
주요 주주	대웅 외 4 인 61.5%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,161.3	1,222.0	1,249.6	1,360.0
영업이익	106.0	133.4	155.2	174.4
EBITDA	138.0	169.1	193.5	208.9
세전이익	44.6	111.6	102.4	152.2
순이익	48.6	111.5	71.6	118.7
지배주주지분순이익	48.6	111.5	71.6	118.7
EPS(원)	4,191	9,623	6,184	10,245
증감률(% YoY)	35.7	129.6	-35.7	65.7
PER(배)	37.8	12.1	25.7	15.5
PBR(배)	2.78	1.69	2.13	1.89
EV/EBITDA(배)	16.2	10.5	11.3	10.1
영업이익률(%)	9.1	10.9	12.4	12.8
ROE(%)	7.6	15.2	8.6	12.9
순차입금비율(%)	61.3	52.1	40.7	27.2

자료: 키움증권

Price Trend



대웅제약 (069620)

다가오는 펙수클루와 나보타의 중국행 모멘텀



기대치에 부합하는 3분기 실적 발표하자, 동사의 주가는 전일(10/31) +6.43% 상승 마감하였습니다. 무난한 4분기 실적이 예상되는 가운데, 연말~연초 펙수클루와 나보타의 중국 허가 승인이 예상되며, 나보타의 중국 판매 파트너사 선정 또한 기대됩니다. '25년 실적 추정치에 중국향 수출이 미포함하여, 진출 성공시 밸류에이션 부담은 더욱 낮아질 것으로 보입니다.

>>> 기대치 부합한 실적

3분기 매출액은 3,159억원(YoY +4%, QoQ -3%), 영업이익 411억원(YoY +20%, QoQ -17%, OPM +13%)로 시장 컨센서스 매출액 3,172억원에 부합, 영업이익 393억원을 5% 상회하였다.

주요 제품인 펙수클루 226억원(YoY +57%)와 나보타 수출액 403억원(YoY +32%)이 성장을 이끌었다. 동사의 3Q24 제품 매출 비중은 59.4%로 전년동기(3Q23) 53.7% 대비 +5.7%p 개선되었다.

>>> 2025년 중국행을 예고하는 쌍두마차

4분기 별도 매출액은 3,115억원(YoY -2.5%), 영업이익 332억원(YoY +4%)가 전망된다. 2024년 매출액 1조 2,496억원(YoY +2.3%), 영업이익은 1,552억원(YoY +16%)으로 무난한 성장이 전망된다.

당사의 자체 제품이자 고성장 품목인 펙수클루와 나보타는 지난 3분기에 중국 승인을 위한 공장 실사를 완료하여, 올해말~내년초 승인 및 내년 상반기 출시가 전망된다. 펙수클루의 중국 판매 파트너사는 양쯔강의약그룹 자회사 상하이하 이니다.

반면, 나보타의 중국 판매 파트너사는 아직 밝혀진 바가 없어, 승인 전후로 파트너사 선정 및 공급 계약 소식이 기대된다. 아직 중국 허가 승인 전으로 2025년 실적에는 펙수클루와 나보타의 중국 진출 추정치를 미포함 하였다. '25년 매출액은 1조 3,600억원(YoY +9%), 영업이익 1,744억원(YoY +12%)로 추정하였다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 20만원 상향

'25년 당기순이익 기준 PER 15.5배로 여전히 밸류에이션 부담이 낮은 가운데, 올해말~내년초 펙수클루와 나보타가 중국 신약 승인이 된다면 내년 하반기 실적 추가 상향이 가능하다는 점에서 밸류에이션 매력은 더욱 부각될 것으로 보인다. 나보타의 중국 판매 파트너사가 선정되어 공개되는 것 또한 관전포인트이다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	296.6	325.5	315.9	-3%	4%	321.8	-2%	317.2	0%
영업이익	31.2	49.6	41.1	-17%	20%	40.7	1%	39.3	5%
영업이익률	11%	15%	13%			13%			
세전이익	13.9	35.4	30.6	-14%	17%	34.4	-11%		
세전이익률	5%	11%	10%			11%			
순이익	10.8	6.6	31.9	386%	62%	27.4	17%		

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
I. ETC	213.0	227.0	224.0	238.0	902.0	216.0	226.0	222.0	228.0	887.0
II. OTC	26.0	28.0	29.0	32.0	115.0	32.0	34.0	34.0	27.0	127.0
III. 수출	40.0	33.0	35.0	35.0	143.0	36.0	54.0	47.0	43.0	180.0
나보타	36.0	27.0	31.0	24.0	117.0	30.0	45.0	40.0	37.0	152.0
IV. 수탁 외	13.0	20.0	15.0	14.0	61.0	13.0	12.0	13.0	13.0	51.0
매출액	292.3	307.1	303	319.6	1,222.0	296.6	325.5	315.9	311.5	1,249.6
YOY	7.4%	4.5%	0.5%	8.7%	5.2%	1.5%	6.0%	4.3%	-2.5%	2.3%
매출원가	149.0	153.0	151.0	161.0	614.0	148.0	152.0	155.0	155.0	610.0
매출총이익	143.0	154.0	152.0	159.0	608.0	148.0	174.0	160.0	156.0	639.0
판매비와 관리비 등	112.0	118.0	118.0	127.0	475.0	117.0	124.0	119.0	123.0	484.0
영업이익	31.0	36.2	34.2	32.0	133.4	31.2	49.6	41.1	33.2	155.2
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.4%	25.9%	0.8%	37.1%	20.3%	3.7%	16.3%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.9%	10.5%	15.2%	13.0%	10.7%	12.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	24,382	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 평균 Fw12M EV/EBITDA 적용
② 비영업가치	4,216	
한올바이오파마 지분 가치	4,216	3 개월 평균 시가 총액 * 지분율(29.7%) * 30% 할인 적용
③ 순차입금	5,197	
④ 유통 주식 수	11,506	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	23,401	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	200,000	

상위제약사: 한미약품, 녹십자, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 난청	Enavogliflozin 당뇨병성 안구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 주사제	Bersiporocin(DWN12088) 특발성폐성유증(IPF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 궤양 예방 (NSAIDs induced gastritis)	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [Global 10개국]	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 위염
	DWP216 항암	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWRX2008 당뇨성 망막병증	DWP306001 비만	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법	Enavo ²⁾ +Insulin 2형 당뇨	Fexuprazan 위염(10mg)
	DWP217 항암	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP213388 자가면역질환 [US]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [CN]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료
	DWP218 자가면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP17061 ¹⁾ OA pain [AU]		Enavo ²⁾ +Metformin 2형 당뇨 [CN]		Enavogliflozin ³⁾ 2형 당뇨
		DWP212525 자가면역질환	DWP307399 파킨슨병 [US]		Enavo ²⁾ +Insulin 2형 당뇨 [CN]		Enavo ²⁾ , +Metformin 2형 당뇨
		DWP219 Post-operative pain			Enavo ²⁾ 중등증 신장에		Enavo ²⁾ , +Met, +DPP4i 2형 당뇨
Biologics	DWP458 ⁴⁾ 골다공증	DWP457 장기지속형 인슐린	Furestem ⁵⁾ 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 ³⁾ MG, TED		
	DWP8205002 뇌졸중	DWP8205001 치매(알츠하이머)	DWP710 급성호흡곤란증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 ³⁾ Dry Eye Disease [US/CN]		
		DWP8205009 급성중증폐렴		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine			
				HL161 ³⁾ WAIHA, CIDP, Graves' Disease			
				Furestem-RA ⁵⁾ 골관절염			
				DWP706 각막손상			

- 1) 아이젠 테라퓨틱스
- 2) GC녹십자
- 3) MANALLTM BIOPHARM
- 4) 서울약산병원
Alpha Medical Center
- 5) KANG[®] STEM BIOTECH

자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	1,161.3	1,222.0	1,249.6	1,360.0	1,444.3
매출원가	594.0	613.7	610.3	659.3	700.2
매출총이익	567.3	608.2	639.3	700.7	744.1
판관비	461.3	474.8	484.1	526.3	558.5
영업이익	106.0	133.4	155.2	174.4	185.7
EBITDA	138.0	169.1	193.5	208.9	216.7
영업외손익	-61.3	-21.8	-52.8	-22.2	-19.1
이자수익	2.3	1.1	2.5	5.1	8.3
이자비용	8.0	13.1	13.1	13.1	13.1
외환관련이익	8.0	4.7	4.5	4.5	4.5
외환관련손실	7.1	6.5	5.5	5.5	5.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-56.5	-8.0	-41.2	-13.2	-13.3
법인세차감전이익	44.6	111.6	102.4	152.2	166.6
법인세비용	-3.9	0.1	30.7	33.5	36.6
계속사업순손익	48.6	111.5	71.6	118.7	129.9
당기순이익	48.6	111.5	71.6	118.7	129.9
지배주주순이익	48.6	111.5	71.6	118.7	129.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.1	5.2	2.3	8.8	6.2
영업이익 증감율	11.0	25.8	16.3	12.4	6.5
EBITDA 증감율	7.5	22.5	14.4	8.0	3.7
지배주주순이익 증감율	35.8	129.4	-35.8	65.8	9.4
EPS 증감율	35.7	129.6	-35.7	65.7	9.5
매출총이익율(%)	48.9	49.8	51.2	51.5	51.5
영업이익율(%)	9.1	10.9	12.4	12.8	12.9
EBITDA Margin(%)	11.9	13.8	15.5	15.4	15.0
지배주주순이익율(%)	4.2	9.1	5.7	8.7	9.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	92.5	132.6	146.0	168.0	185.2
당기순이익	48.6	111.5	71.6	118.7	129.9
비현금항목의 가감	54.5	64.2	96.2	92.5	89.2
유형자산감가상각비	24.1	25.7	26.7	23.5	20.7
무형자산감가상각비	8.0	10.0	11.6	10.9	10.3
지분법평가손익	-0.8	-3.3	0.0	0.0	0.0
기타	23.2	31.8	57.9	58.1	58.2
영업활동자산부채증감	7.3	-21.7	19.4	-1.7	7.6
매출채권및기타채권의감소	-7.2	-10.2	-3.7	-14.8	-11.3
재고자산의감소	-43.7	-36.6	-4.6	-18.3	-14.0
매입채무및기타채무의증가	10.8	12.8	27.7	31.3	32.9
기타	47.4	12.3	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-17.9	-21.4	-41.2	-41.5	-41.5
투자활동 현금흐름	-89.1	-188.3	-52.5	-52.5	-52.5
유형자산의 취득	-45.7	-78.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-41.6	-39.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-34.8	-77.2	-55.6	-55.6	-55.6
단기금융자산의감소(증가)	30.4	3.9	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	3.1	3.1	3.1	3.1
재무활동 현금흐름	-6.2	42.2	-8.1	-8.1	-8.1
차입금의 증가(감소)	1.1	0.1	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	-6.6	-6.6	-6.9	-6.9	-6.9
기타	-0.7	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타현금흐름	0.7	-0.3	-19.9	-19.9	-19.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	-13.8	65.4	87.5	104.6
기초현금 및 현금성자산	33.1	31.0	17.2	82.6	170.1
기말현금 및 현금성자산	31.0	17.2	82.6	170.1	274.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
유동자산	383.0	392.3	466.1	586.7	716.6
현금 및 현금성자산	31.0	17.2	82.7	170.2	274.8
단기금융자산	5.5	8.5	10.6	24.1	35.6
매출채권 및 기타채권	158.7	163.4	167.1	181.9	193.1
재고자산	176.0	203.0	207.6	225.9	239.9
기타유동자산	11.8	0.2	-1.8	-15.4	-26.8
비유동자산	991.1	1,173.4	1,190.8	1,211.9	1,236.5
투자자산	191	193	197	281	298
유형자산	334.4	399.1	372.4	348.9	328.1
무형자산	177.7	206.7	195.1	184.2	173.8
기타비유동자산	288.0	374.2	426.4	397.9	436.6
자산총계	1,374.0	1,565.7	1,656.9	1,798.6	1,953.1
유동부채	441.5	626.3	654.1	685.4	718.3
매입채무 및 기타채무	179.7	219.6	247.3	278.7	311.5
단기금융부채	229.6	370.4	370.4	370.4	370.4
기타유동부채	32.2	36.3	36.4	36.3	36.4
비유동부채	272.7	136.5	136.5	136.5	136.5
장기금융부채	211.0	66.3	66.3	66.3	66.3
기타비유동부채	61.7	70.2	70.2	70.2	70.2
부채총계	714.2	762.8	790.5	821.9	854.7
지배자본	659.9	803.0	866.3	976.7	1,098.3
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	133.8	158.3	158.3	158.3	158.3
기타자본	-17.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타포괄손익누계액	-28.5	-29.9	-31.3	-32.7	-34.1
이익잉여금	543.0	647.8	712.6	824.4	947.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	659.9	803.0	866.3	976.7	1,098.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,191	9,623	6,184	10,245	11,214
BPS	56,950	69,302	74,769	84,297	94,794
CFPS	8,895	15,167	14,487	18,231	18,909
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	37.8	12.1	25.7	15.5	14.2
PER(최고)	46.6	17.1	26.6		
PER(최저)	30.3	9.2	16.2		
PBR	2.78	1.69	2.13	1.89	1.68
PBR(최고)	3.43	2.38	2.20		
PBR(최저)	2.23	1.27	1.34		
PSR	1.58	1.11	1.47	1.35	1.28
PCFR	17.8	7.7	11.0	8.7	8.4
EV/EBITDA	16.2	10.5	11.3	10.1	9.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.7	6.2	9.6	5.8	5.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	3.7	7.6	4.4	6.9	6.9
ROE	7.6	15.2	8.6	12.9	12.5
ROIC	15.6	17.7	15.2	20.3	22.8
매출채권회전율	7.5	7.6	7.6	7.8	7.7
재고자산회전율	7.3	6.4	6.1	6.3	6.2
부채비율	108.2	95.0	91.2	84.1	77.8
순차입금비용	61.3	52.1	40.7	27.2	14.6
이자보상배율	13.3	10.1	11.8	13.3	14.1
총차입금	440.6	436.7	436.7	436.7	436.7
순차입금	404.4	418.1	352.7	265.2	160.5
EBITDA	138.0	169.1	193.5	208.9	216.7
FCF	49.4	20.6	166.4	168.7	183.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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

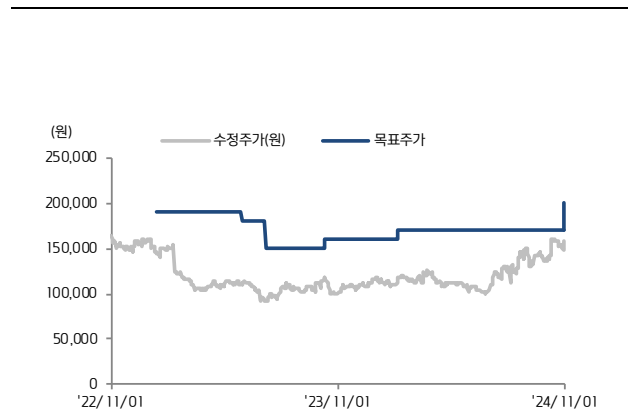
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2023-01-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-36.24	-18.84
(069620)	2023-05-04	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-37.11	-18.84
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

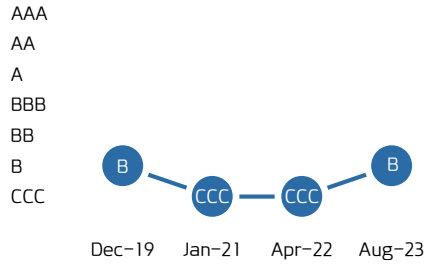
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

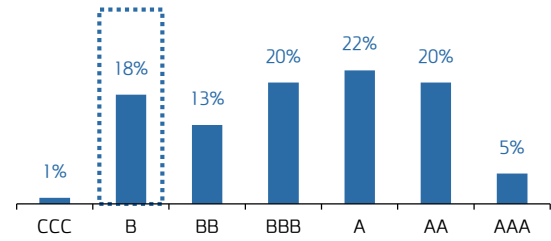
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	4.3		
환경	4.2	4.5	9.0%	▲1.7
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.5	9.0%	▲1.7
사회	4.2	3.9	58.0%	▲0.3
제품 안전과 품질	3.5	3.8	27.0%	▼2.1
인력 자원 개발	5.8	4.1	18.0%	▲3.9
의료 서비스	3.4	4	13.0%	▲0.4
지배구조	1.0	4.9	33.0%	▲1.0
기업 지배구조	2.4	6.2		▲1.9
기업 활동	2.0	4.5		▲0.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'23년 6월	서울고등검찰청, 영업비밀 도용 혐의에 대한 재수사 착수

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Toxic Emissions & Waste	Access to Health Care	Human Capital Development	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend			
동아쏘시오홀딩스	● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AA	▲			
HK이노엔	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶			
대웅제약	● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ●	●	●	B	▲			
종근당	● ●	● ●	● ●	●	●	● ●	B	◀▶			
JW중외제약	● ●	● ● ● ● ●	● ●	●	●	● ●	B	◀▶			
대웅제약	● ●	● ●	●	● ●	●	● ●	CCC	▼			

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터