

대웅제약

069620

Aug 12, 2024

Buy

유지

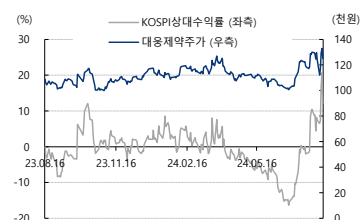
TP 150,000 원

유지

Company Data

현재가(08/09)	125,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	132,900 원
52 주 최저가(보통주)	99,900 원
KOSPI (08/09)	2,588.43p
KOSDAQ (08/09)	764.43p
자본금	290 억원
시가총액	14,483 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.2 만주
평균거래대금(60 일)	79 억원
외국인자분(보통주)	9.08%
주요주주	
대웅 외 4 인	61.55%
국민연금공단	8.15%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	5.2	17.2
상대주가	17.5	6.5	17.9

2Q24 Re. 특신이 돌아왔다 (Q&A 포함)

2Q24 실적 리뷰

2Q24 연결 매출 3,605억(QoQ +7.4%, YoY +3.0%), OP 423억(QoQ +42.7%, YoY +5.6%, OPM 11.7%) 기록. 4/30일 교보증권 추정치(3,553억/294억)을 상회. 별도 기준 OP 역시 496억(QoQ +58.8% YoY +37.1%)으로 호실적 기록. 동 분기 실적 특이사항은 1) 에볼루스향 매출 호조로 특신 수출이 452억(QoQ +149억, YoY +186억)으로 크게 성장한 점, 2) 종근당향 초도 물량이 출하되면서 펙수클루(332억, QoQ +151억) 매출이 크게 늘어난 점 3) 전반적인 ETC 매출 비중이 상향되면서 GPM은 3.3%p 증가한 53.4%를 기록한 점 4) 제한적인 병원 영업 환경에서 매출 대비 판관비는 QoQ -1.1% 하락한 26.2%를 기록한 점 5) 한올바이오파마 등 연결 자회사들의 적자 인식으로 연결 실적은 별도 기준보다 73억 낮게 기록

2024년 실적 전망

24년 연결 매출 1조 4,463억(YoY +5.2%), OP 1,441억(YoY +17.5%, OPM 10.0%) 기록 전망. 4/30일 교보증권 추정치(1조 4,320억/1,245억)를 소폭 하향. 1) 24년 나보타 매출 추정치를 1,682억(YoY +229억) 으로 소폭 상향한 영향. 또한 2) 2Q 연결 자회사들의 적자가 늘어난 점을 고려해 연결 자회사 연간 합계 적자는 약 140억 내외로 상향 추정

투자 의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 15만 유지. 대웅제약은 현재 Evolus향 나보타 매출 성장성을 바탕으로 이익 체력을 빠르게 개선해나가고 있는 과정. 펙수클루도 22년 7월 출시 후 3년차인 2024년 1,000억 달성이 유력한 상황으로 향후 전반적인 수익성을 개선해줄 것. 남은 불확실성은 결국 경쟁사와 지속되고 있는 법률 분쟁. 특신 산업에 대한 관심이 빠르게 높아지고 있는 시기인 만큼 관련 불확실성이 제거되고 대웅제약도 재평가를 받을 수 있길 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,280	1,375	1,446	1,517	1,578
YoY(%)	11.0	7.4	5.2	4.9	4.0
영업이익(십억원)	96	123	144	148	155
OP 마진(%)	7.5	8.9	10.0	9.8	9.8
순이익(십억원)	39	120	60	112	117
EPS(원)	3,646	10,507	5,136	9,634	10,106
YoY(%)	72.4	188.2	-51.1	87.6	4.9
PER(배)	43.5	11.1	24.3	13.0	12.4
PCR(배)	17.1	7.5	6.4	6.2	6.0
PBR(배)	3.0	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	17.2	11.0	10.0	9.3	8.5
ROE(%)	7.2	17.7	7.5	12.8	12.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,689	3,810		13,753	14,463	15,173
QoQ(%)	-1.6%	8.6%	-2.7%	6.1%	-7.2%	7.4%	2.3%	3.3%				
YoY(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.1%	3.0%	8.2%	5.3%		7.4%	5.2%	4.9%
<i>Nabota</i>	410	327	380	337	372	531	385	395		1,453	1,682	1,851
QoQ(%)	19.9%	-20.3%	16.2%	-11.2%	10.3%	42.7%	-27.5%	2.6%				
YoY(%)	34.9%	-11.9%	-6.0%	-1.4%	-9.3%	62.4%	1.4%	17.2%		2.3%	15.8%	10.0%
영업이익	245	401	294	287	297	423	353	368		1,226	1,441	1,484
OPM	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	11.7%	9.6%	9.7%		8.9%	10.0%	9.8%
QoQ(%)	94.0%	63.7%	-26.6%	-2.4%	3.4%	42.7%	-16.6%	4.2%				
YoY(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	21.2%	5.6%	20.1%	28.3%		28.0%	17.5%	3.0%
당기순이익	138	288	153	622	79	-13	259	270		1,200	596	1,117
당기순이익률	4.3%	8.2%	4.5%	17.2%	2.4%	-0.4%	7.0%	7.1%		8.7%	4.1%	7.4%
QoQ(%)	-221.2%	108.9%	-47.0%	308.0%	-87.3%	-116.7%	-206.2%	4.3%				
YoY(%)	5.2%	77.3%	-28.1%	-647.2%	-42.5%	-104.6%	70.0%	-56.6%		206.5%	-50.4%	87.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 2Q24 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	2Q24P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)
매출액	3,605	3,553	52	3,598	7	3,502	3.0%	3,358	7.4%
영업이익	423	294	129	410	13	401	5.6%	297	42.7%
순이익	-13	210	-223		-13	288	-104.6%	79	-116.7%
영업이익률	11.7%	8.3%		11.4%		11.4%		8.8%	
순이익률	-0.4%	5.9%				8.2%		2.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 3Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	3Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,689	3,652	37	3,532	157	14,463	14,320	143	14,905	-442
영업이익	353	341	12	384	-31	1,441	1,245	196	1,386	55
순이익	259	249	10		259	596	758	-163	958	-362
영업이익률	9.6%	9.3%		10.9%		10.0%	8.7%		9.3%	
순이익률	7.0%	6.8%		0.0%		4.1%	5.3%		6.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. Evolus향 나보타 매출 관련 전망한다면?

A. 이번 상반기 특신 수출 중 80% 정도가 에볼루스향 매출. 작년은 70%. Evolus와의 계약은 단가 변동 없이 자동으로 연장될 것. 가격 변화는 가끔 할인된 배치를 공급하는 정도. 올해는 상반기 각각 1번씩 2번 할인 배치 공급 예상

Q2. GLP-1 제네릭 출시 관련 코멘트는?

A. 위고비/마운자 이외 이전 세대 GLP-1 일부 약물은 올해부터 특허 만료인 것으로 파악. GLP-1은 단기적인 동사의 비만치료제 시장 진출 전략

Q3. 하반기 전망은 어떠한지?

A. 3Q에도 에볼루스향으로 나보타 일정 수준으로 공급될 것. 펙수클루는 이번 분기에 종근당향 초도 물량이 잡혀 호실적인 것 맞아 ETC는 변동성 있음. 별도 기준 분기 300 후반~400억 이익 체력을 만들어 가고 있는 단계. 별도 기준 연간 OP 가이던스 1,500억도 추후 상황 검토하겠음

Q4. OTC 관련 사업 관련 코멘트는?

A. 연간 매출 100억 넘는 제품 많지 않음. 우루사/임팩타민 등 100억 넘긴 하지만 전사 수익성에서 OTC 사업 중요도가 아주 크지 않음. 변화 시점에 추가적인 업데이트 할 것.

Q5. R&D 비용은 증가하고 일반 판관비는 감소했는데 이 같은 비용 흐름은 하반기에도 유지되는지?

A. 의료 파업 영향으로 영업 마케팅 활동을 제한적으로 시행 중. 이 점이 일반 판관비에 영향. R&D 비용은 크게 변동 없이 집행 중.

Q6. 특신 관련 법적 분쟁 관련 코멘트는?

A. 구체적인 내용 언급 어려워. 민사 1심 결과에도 공장 가동이 어렵거나 균주를 반환해야하는 일은 발생하지 않을 것으로 전망. 지금 현재 진행되고 있는 소송은 크게 민사 1건, 형사 3건. 민사는 2심 진행 중. 형사 3건은 셋 다 무혐의 완료 건인데 민사 1심 이후 재수사 요청이 있는 것으로 이해. 잘 해결해나가는 중.

대웅제약 [069620]

2Q24 Re. 특신이 돌아왔다 (Q&A 포함)

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,446	1,517	1,578
매출원가	641	687	716	739	749
매출총이익	639	688	731	778	829
매출총이익률 (%)	49.9	50.0	50.5	51.3	52.5
판매비와관리비	543	566	587	630	674
영업이익	96	123	144	148	155
영업이익률 (%)	7.5	8.9	10.0	9.8	9.8
EBITDA	135	166	192	200	205
EBITDA Margin (%)	10.6	12.1	13.3	13.2	13.0
영업외손익	-57	-1	-43	-17	-17
관계기업손익	0	-2	-47	-23	-26
금융수익	24	13	13	16	20
금융비용	-28	-29	-27	-28	-28
기타	-53	17	18	18	18
법인세비용차감전순이익	38	122	101	131	138
법인세비용	-1	2	42	20	21
계속사업순이익	39	120	60	112	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	60	112	117
당기순이익률 (%)	3.1	8.7	4.1	7.4	7.4
비지배지분순이익	-3	-2	0	0	0
지배지분순이익	42	122	60	112	117
지배순이익률 (%)	3.3	8.9	4.1	7.4	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	-2	-2	-2
포괄순이익	52	130	57	109	115
비지배지분포괄이익	5	7	3	6	6
지배지분포괄이익	47	123	54	104	109

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	89	121	131
당기순이익	39	120	60	112	117
비현금항목의 가감	65	59	146	101	102
감가상각비	31	33	37	41	41
외환손익	-1	1	1	1	1
자본법평가손익	0	2	47	23	26
기타	35	24	61	36	34
자산부채의 증감	32	-21	-64	-64	-62
기타현금흐름	-18	-22	-52	-28	-25
투자활동 현금흐름	-107	-166	-111	-108	-73
투자자산	-13	-19	0	0	0
유형자산	-65	-109	-80	-75	-40
기타	-29	-37	-31	-33	-33
재무활동 현금흐름	16	39	0	7	2
단기차입금	85	26	26	26	26
사채	-200	0	0	0	0
장기차입금	115	65	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-9	-12	-17
현금의 증감	27	9	27	101	140
기초 현금	76	103	112	138	239
기말 현금	103	112	138	239	379
NOPLAT	98	121	85	126	132
FCF	104	34	-12	38	80

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	619	740	898
현금및현금성자산	103	112	138	239	379
매출채권 및 기타채권	183	180	188	196	204
재고자산	209	242	254	266	277
기타유동자산	54	42	38	38	38
비유동자산	1,014	1,195	1,228	1,254	1,245
유형자산	433	518	560	594	593
관계기업투자금	15	33	35	37	38
기타금융자산	135	174	174	174	174
기타비유동자산	432	471	459	450	440
자산총계	1,563	1,770	1,847	1,994	2,143
유동부채	473	667	691	712	728
매입채무 및 기타채무	195	243	248	254	258
차입금	142	167	193	219	245
유동성채무	93	207	200	190	175
기타유동부채	43	50	50	50	50
비유동부채	349	191	181	183	185
차입금	115	65	55	55	55
사채	90	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	126	128	130
부채총계	822	858	872	895	913
지배지분	608	767	820	925	1,035
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	671	776	886
기타자본변동	-17	-2	-2	-2	-2
비지배지분	133	145	155	175	196
자본총계	741	912	975	1,099	1,230
총차입금	497	470	477	493	503

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

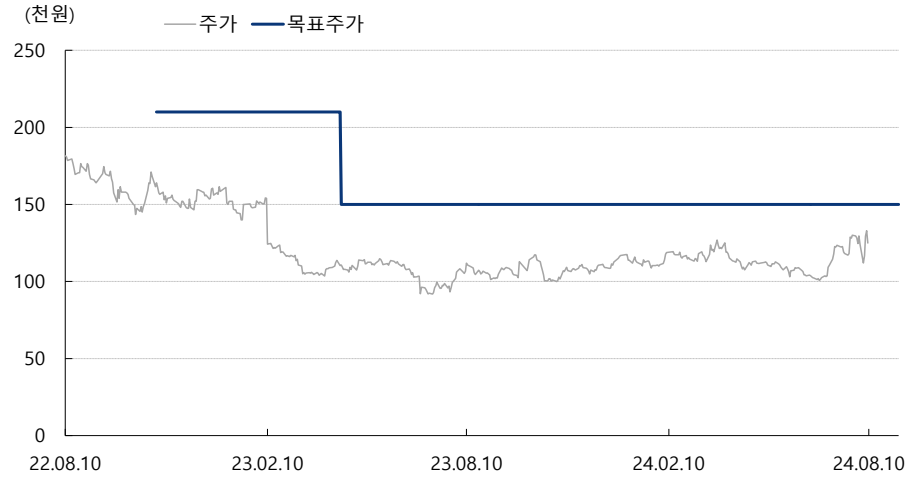
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	5,136	9,634	10,106
PER	43.5	11.1	24.3	13.0	12.4
BPS	52,476	66,223	70,764	79,802	89,312
PBR	3.0	1.8	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	11,694	14,360	16,548	17,221	17,725
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.0	9.3	8.5
SPS	110,481	118,700	124,825	130,953	136,218
PSR	1.4	1.0	1.0	1.0	0.9
CFPS	8,976	2,962	-1,011	3,290	6,906
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	7.4	5.2	4.9	4.0
영업이익 증가율	8.0	28.0	17.5	3.1	4.3
순이익 증가율	30.2	206.4	-50.4	87.6	4.9
수익성					
ROIC	12.1	13.2	8.6	12.3	12.6
ROA	2.8	7.3	3.3	5.8	5.7
ROE	7.2	17.7	7.5	12.8	12.0
안정성					
부채비율	110.9	94.1	89.5	81.4	74.2
순차입금비율	31.8	26.5	25.8	24.7	23.5
이자보상배율	11.4	9.0	10.4	10.3	10.5

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000	(26.71)	(21.67)
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)	2024.02.06	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)	2024.04.30	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)	2024.08.12	매수	150,000		
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하