



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(8.09) 125,000원

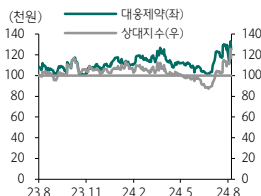
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	132,900/99,900
시가총액(십억원)	1,448.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	11,586.6
60일 평균 거래량(천주)	50.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
외국인지분율(%)	9.08
주요주주 지분율(%)	
대용 외 4 인	61.55
국민연금공단	8.15

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,409.5	1,492.0
영업이익(십억원)	138.6	158.4
순이익(십억원)	97.7	116.0
EPS(원)	8,264	9,886
BPS(원)	76,589	85,940

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,280.1	1,375.3	1,401.5	1,458.2
영업이익	95.8	122.6	144.9	167.7
세전이익	38.3	122.0	102.9	146.3
순이익	42.2	121.7	58.3	107.1
EPS	3,646	10,507	5,028	9,246
증감율	72.39	188.18	(52.15)	83.89
PER	43.47	11.12	24.86	13.52
PBR	2.93	1.76	1.76	1.57
EV/EBITDA	17.16	11.00	9.91	8.25
ROE	7.17	17.70	7.35	12.34
BPS	54,061	66,469	70,864	79,514
DPS	600	600	600	600



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

대용제약 (069620)

2Q24 Re: 역대 최고 영업이익률 달성

2Q24 Re: 나보타 수출 호조와 펙수클루로 컨센서스 상회

대용제약은 연결 기준 2Q24 매출액 3,605억원(+3.0%YoY, +7.4%QoQ), 영업이익 423억원(+5.7%YoY, +42.9%QoQ, OPM 11.7%)을 기록하며 당사 추정치(매출액 3,598억원, 영업이익 410억원)와 컨센서스(매출액 3,598억원, 영업이익 410억원)을 상회하는 호실적을 기록했다. 수익성이 높은 품목(나보타, 펙수클루 등)들의 매출 비중이 높아지며, 역대 최고 영업이익률(별도 기준 15.2%, 연결 기준 11.7%)을 기록했다. 다만 당기순이익은 법인세 관련 이슈로 별도 기준 66억원, 연결 기준 -13억원을 기록했다. 나보타의 매출액은 531억원(+62.4%YoY, +42.7%QoQ)을 기록했다. Evolus향 수출 금액이 405억원(+184.9%YoY, +67.7%QoQ)을 기록하며 역대 최대 분기 매출을 시현했다. 전문의약품 매출은 2,180억원(-1.2%YoY, +4.1%QoQ)을 기록했다. 포시가/직두오의 부재에도 종근당과의 코프로모션 계약에 따른 초도물량 효과로 펙수클루가 332억원(+164.8%YoY, +83.0%QoQ)을 기록하며, 매출액을 유지했다.

Evolus의 미국 점유율 확대가 순항하고 있음에 주목하자

대용제약의 연결 기준 24년 매출액은 1조 4,015억원(+1.9%YoY), 영업이익은 1,449억원(+18.2%YoY)으로 전망한다. 24년 주요 품목 매출액은 나보타 1,850억원(+25.9%YoY), 펙수클루 1,005억원(+82.7%YoY), 엔블로 130억원(+180.1%YoY)으로 추정한다. 나보타 국내는 309억원(+4.1%YoY), Evolus향은 1,283억원(+90.0%YoY), 기타 국가향은 258억원(-48.1%YoY)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 나보타는 23년 Evolus의 재고 조정으로 매출이 둔화되는 모습을 보였으나, 이러한 재고 조정은 마무리됨에 따라<도표4>, Evolus 향 매출은 하반기에도 성장세를 유지할 것으로 추정한다. Evolus는 2분기 실적발표에서 24년 매출액 가이드언스를 기존의 \$255M ~ \$265M에서 \$260M ~ \$270M으로 상향했다. 이유는 순조로운 점유율 확대다. 2분기 Jeuveau의 점유율은 13%까지 상승했다. Evolus는 1) 미용 전문 업체로(치료용 보툴리눔 독소 없음), 2) 밀레니얼 세대에 집중, 3) 온라인 플랫폼 확대 등의 전략을 통해 미국 미용 보톡스 시장에서 순조롭게 점유율을 높이고 있다. 또한 HA 필러까지 제품군 확대를 진행하며, 추가적인 영업 시너지도 기대되는 부분이다. 이외에 대용제약은 비만/대사 포드폴리오를 중장기적으로 확대할 계획을 금번 실적발표에서 밝혔다. 단기 계획은 GLP-1 바이오시밀러 출시다. Liraglutide(제품명 빅토자, 삭센다)는 올해 특허가 만료된다. 대용제약은 이에 맞춰 내년 시밀러를 출시할 계획이다. 중장기적으로는 비만 패치제 개발(마이크로 니들 기반), 비만 신약 확보가 목표다.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

대용제약에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다. 나보타를 통한 호실적이 기대돼, 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q24(P)	2Q23	1Q24	YoY	QoQ	당사추정	차이(%)
매출액	360.5	350.2	335.8	3.0	7.4	359.8	0.2
영업이익	42.3	40.1	29.7	5.7	42.8	41.0	3.2
당기순이익	(1.3)	28.8	7.9	적전	적전	20.7	-
영업이익률(%)	11.7	11.4	8.8			11.4	
당기순이익률(%)	(0.4)	8.2	2.4			5.7	

자료: Quantivise, 하나증권

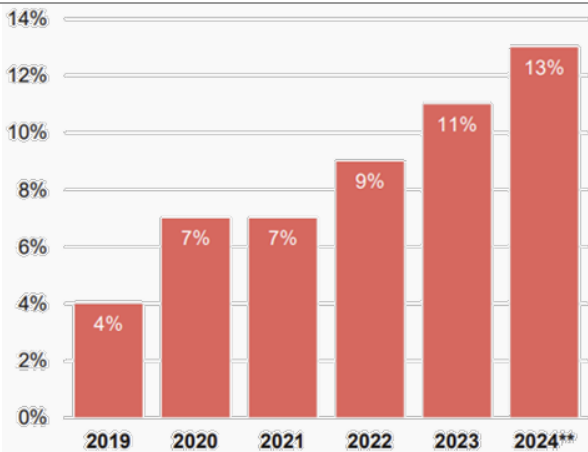
도표 2. 대웅제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	322.4	350.2	340.9	361.8	335.8	360.5	347.4	357.8	1,375.3	1,401.5
YoY(%)	8.1	8.7	2.7	10.4	4.1	3.0	1.9	(1.1)	7.4	1.9
전문의약품	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	218.0	211.6	220.5	872.5	859.6
YoY(%)	4.7	7.3	3.3	7.4	1.3	(1.2)	(2.3)	(3.4)	5.7	(1.5)
일반의약품	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	33.7	30.5	33.9	115.2	129.7
YoY(%)	(12.6)	(19.6)	(16.1)	12.6	22.0	22.3	4.3	4.3	(9.8)	12.6
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	53.1	52.0	42.7	147.0	185.0
YoY(%)	40.3	(11.9)	(6.0)	(1.3)	(12.8)	62.4	37.0	26.8	3.5	25.9
수출	3.9	6.6	4.0	11.1	5.5	8.7	4.1	11.5	25.5	29.7
YoY(%)	11.2	4.8	(14.6)	88.5	43.4	31.4	3.2	3.0	25.9	16.5
기타	43.1	62.6	53.3	56.1	52.0	47.1	49.3	49.1	215.1	197.5
YoY(%)	15.7	62.3	25.2	21.5	20.5	(24.8)	(7.5)	(12.4)	30.7	3.8
매출총이익	159.0	183.1	164.9	181.2	171.0	191.2	179.3	181.8	688.2	723.4
YoY(%)	10.7	12.3	(2.2)	10.7	7.6	4.4	8.8	0.4	7.7	5.1
매출총이익률(%)	49.3	52.3	48.4	50.1	50.9	53.0	51.6	50.8	50.0	51.6
영업이익	24.5	40.1	29.4	28.7	29.7	42.3	38.1	34.8	122.6	144.9
YoY(%)	6.2	33.4	(2.4)	127.3	21.2	5.7	29.8	21.2	28.0	18.2
영업이익률(%)	7.6	11.4	8.6	7.9	8.8	11.7	11.0	9.7	8.9	10.3
당기순이익	13.8	28.8	15.3	62.2	7.9	(1.3)	25.2	24.9	120.0	56.6
YoY(%)	5.2	77.1	(28.1)	흑전	(42.5)	적전	65.0	(0.6)	206.4	4.2
당기순이익률(%)	4.3	8.2	4.5	17.2	2.4	(0.4)	7.2	7.0	8.7	4.0

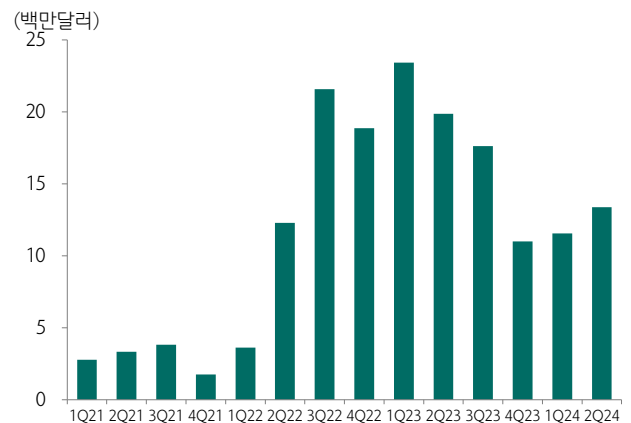
자료: 하나증권

도표 3. 미국 나보타(제품명 Jeuveau) 점유율 추이



자료: Evolus, 하나증권

도표 4. Evolus 분기 별 재고 추이



자료: Evolus, 하나증권

도표 5. 대웅제약 R&D 파이프라인 현황

06 R&D Pipeline

Pipelines Summary (Last Updated 2024.07.)

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DW215 ¹⁾ 난방	Enavogliflozin 당뇨병성 망막병증 (eye disorder)	Fexuprazan 위산제	Bersiporocin(DWN12088) 특발성폐섬유증(IPF) (US, K)	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 위장 장애 (NSAIDs induced gastritis) Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료 후 유지요법	Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료 (Global 10개국)	Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료 위염
	DWP216 당뇨	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWPX2008 당뇨성 망막병증	DWP306001 비만	Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료 (CN)	Enavo ²⁾ + Insulin 2형 당뇨	Fexuprazan 위염 (10mg)
	DWP217 당뇨	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP213388 자기면역질환 (US)		Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료 (CN)		Fexuprazan 미관성 위식도역류질환 치료
	DWP218 자기면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP17061 ³⁾ OA pain (AU)		Enavo ²⁾ + Metformin 2형 당뇨 (CN)		Enavogliflozin ⁴⁾ 2형 당뇨
		DWP212525 자기면역질환	DWP307399 백반증 (US)		Enavo ²⁾ + Insulin 2형 당뇨 (CN)		Enavo ²⁾ + Metformin 2형 당뇨
Biologics		DWP219 Post-operative pain			Enavo ²⁾ 중등증 신장병		Enavo ²⁾ + Met + DPP4i 2형 당뇨
	DWP458 ⁴⁾ 골다공증	DWP457 장기저속형 안질환	Furestem ⁵⁾ 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 ³⁾ MG, TED		
	DWP8205002 뇌졸중	DWP8205001 치매(알츠하이머)	DWP7710 급성호흡곤란증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 ³⁾ Dry Eye Disease (US/CN)		
		DWP8205009 급성중풍해결		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine			
				HL161 ³⁾ WASH, CDP, Graves' Disease			

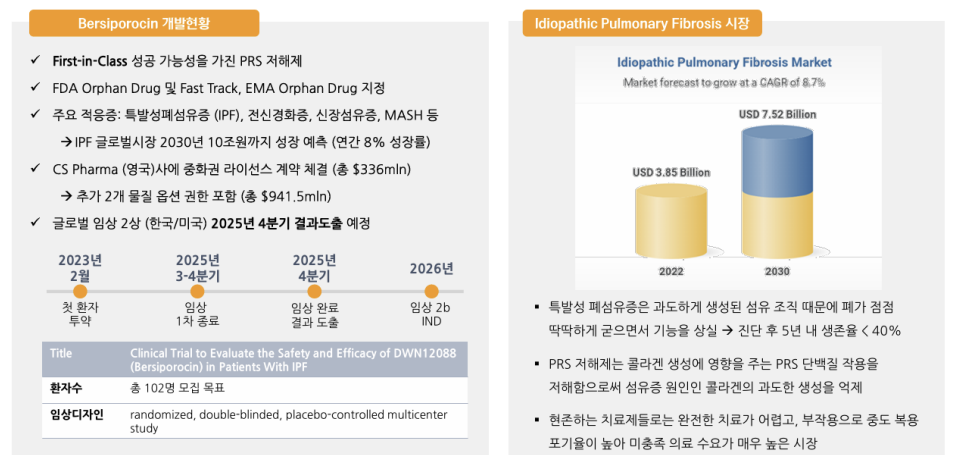
자료: 대웅제약, 하나증권

도표 6. 대웅제약의 비만 포트폴리오 확대 계획



자료: 대웅제약, 하나증권

도표 7. 대웅제약 특발성 폐섬유증 신약 요약



자료: 대웅제약, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280.1	1,375.3	1,401.5	1,458.2	1,533.5
매출원가	641.1	687.2	678.1	718.3	756.3
매출총이익	639.0	688.1	723.4	739.9	777.2
판매비	543.2	565.6	578.5	572.2	589.8
영업이익	95.8	122.6	144.9	167.7	187.4
금융손익	(4.3)	(15.6)	0.8	0.5	(0.9)
종속/관계기업손익	(0.4)	(1.6)	(2.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(52.8)	16.6	(40.9)	(22.0)	(24.1)
세전이익	38.3	122.0	102.9	146.3	162.4
법인세	(0.8)	2.0	46.3	42.1	46.0
계속사업이익	39.2	120.0	56.6	104.1	116.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.2	120.0	56.6	104.1	116.4
비지배주주지분 순이익	(3.1)	(1.7)	(1.6)	(3.0)	(3.3)
지배주주순이익	42.2	121.7	58.3	107.1	119.7
지배주주지분포괄이익	47.2	123.2	61.6	126.4	141.2
NOPAT	97.9	120.6	79.8	119.4	134.3
EBITDA	135.5	166.4	193.0	214.8	231.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.02	7.44	1.91	4.05	5.16
NOPAT증가율	(27.54)	23.19	(33.83)	49.62	12.48
EBITDA증가율	4.55	22.80	15.99	11.30	7.77
영업이익증가율	8.00	27.97	18.19	15.73	11.75
(지배주주)순이익증가율	72.24	188.39	(52.10)	83.70	11.76
EPS증가율	72.39	188.18	(52.15)	83.89	11.76
수익성(%)					
매출총이익률	49.92	50.03	51.62	50.74	50.68
EBITDA이익률	10.59	12.10	13.77	14.73	15.10
영업이익률	7.48	8.91	10.34	11.50	12.22
계속사업이익률	3.06	8.73	4.04	7.14	7.59

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,646	10,507	5,028	9,246	10,333
BPS	54,061	66,469	70,864	79,514	89,251
CFPS	9,025	15,462	15,049	17,048	17,902
EBITDAPS	11,694	14,360	16,655	18,541	19,982
SPS	110,481	118,700	120,962	125,850	132,354
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	43.47	11.12	24.86	13.52	12.10
PBR	2.93	1.76	1.76	1.57	1.40
PCR	17.56	7.55	8.31	7.33	6.98
EV/EBITDA	17.16	11.00	9.91	8.25	7.01
PSR	1.43	0.98	1.03	0.99	0.94
재무비율(%)					
ROE	7.17	17.70	7.35	12.34	12.28
ROA	2.84	7.30	3.31	5.92	6.21
ROIC	12.06	13.09	7.84	11.59	13.54
부채비율	110.91	94.05	83.24	76.98	71.39
순부채비율	47.86	36.39	34.03	17.93	3.59
이자보상배율(배)	11.40	9.01	18.46	23.50	26.26

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	549.0	574.8	513.1	670.6	841.5
금융자산	141.8	137.7	80.9	217.5	364.7
현금성자산	103.0	111.5	59.3	195.7	342.8
매출채권	142.2	137.5	136.0	142.6	150.0
재고자산	208.7	241.5	238.8	250.4	263.5
기타유동자산	56.3	58.1	57.4	60.1	63.3
비유동자산	1,014.4	1,195.5	1,239.6	1,194.2	1,152.1
투자자산	149.6	207.1	195.5	197.3	199.3
금융자산	135.1	173.7	162.5	162.6	162.8
유형자산	432.7	517.8	570.0	535.9	504.2
무형자산	266.0	297.5	311.8	298.8	286.4
기타비유동자산	166.1	173.1	162.3	162.2	162.2
자산총계	1,563.3	1,770.3	1,752.7	1,864.9	1,993.6
유동부채	472.8	667.1	586.3	598.9	613.1
금융부채	234.9	374.3	291.5	291.5	291.5
매입채무	83.4	101.1	100.0	104.8	110.3
기타유동부채	154.5	191.7	194.8	202.6	211.3
비유동부채	349.3	190.9	209.9	212.3	217.3
금융부채	261.7	95.4	114.9	114.9	114.9
기타비유동부채	87.6	95.5	95.0	97.4	102.4
부채총계	822.1	858.0	796.2	811.1	830.4
지배주주지분	608.0	767.3	818.2	918.4	1,031.3
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	121.6	149.2	149.2	149.2	149.2
자본조정	(17.4)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	(29.4)	(27.4)	(28.0)	(28.0)	(28.0)
이익잉여금	504.3	618.9	670.2	770.5	883.3
비지배주주지분	133.2	145.0	138.3	135.3	131.9
자본총계	741.2	912.3	956.5	1,053.7	1,163.2
순금융부채	354.8	332.0	325.5	188.9	41.7

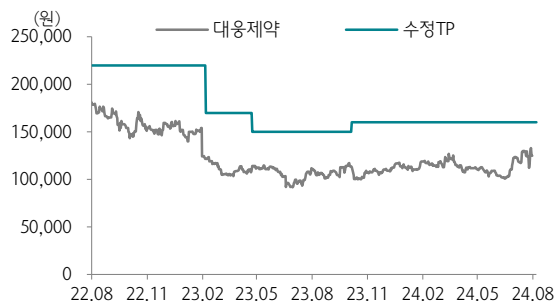
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118.2	136.0	101.0	154.1	165.2
당기순이익	39.2	120.0	56.6	104.1	116.4
조정	47.4	36.7	71.8	54.3	51.2
감가상각비	39.7	43.8	48.1	47.1	44.1
외환거래손익	(1.1)	1.0	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.4	(30.0)	1.1	0.0	0.0
기타	8.4	21.9	23.3	7.2	7.1
영업활동 자산·부채변동	31.6	(20.7)	(27.4)	(4.3)	(2.4)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(165.6)	(43.6)	(1.9)	(2.2)
투자자산감소(증가)	(30.9)	(55.9)	12.7	(1.8)	(2.0)
자본증가(감소)	(64.7)	(107.9)	(37.4)	0.0	0.0
기타	(11.3)	(1.8)	(18.9)	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	15.5	39.2	(38.9)	(14.0)	(14.0)
금융부채증가(감소)	1.0	(5.4)	(34.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.1)	27.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	24.7	24.3	2.9	(7.1)	(7.1)
배당지급	(8.1)	(7.3)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	27.0	8.6	(52.6)	136.4	147.1
Unlevered CFO	104.6	179.2	174.4	197.5	207.4
Free Cash Flow	53.1	26.7	63.7	154.1	165.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대웅제약



날짜	투자의견	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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 09일