

대웅제약 (069620)

3Q24P 실적 Review: 양호

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(상향)

현재주가

149,400 원(10/30)

시가총액

1,731 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 21만원으로 상향: 2025E 실적(종전 2024E 실적) X Target P/E 20 배 적용
- 3분기 연결 매출액 3,584억원(+5%yoy), 영업이익 373억원(+27%, 영업이익률 10.4%)로 시장 추정치 부합
- 견조한 성장성: 2분기 대비 주력 3대 제품인 나보타(보툴리눔 독신 제제), 펙수클루(항게양제), 엔블로(당뇨병 치료제)의 매출액이 감소하였으나 2분기가 예외적으로 증가율이 높았다는 점에서 추세적인 하락 신호는 아님. 여전히 타겟 시장의 성장성을 감안할 때 2025년에도 견조한 외형 성장이 가능할 것으로 예상됨
- 양호한 수익성: 주력 제품들의 매출 비중 상승으로 매출원가율은 50% 이하를 유지하였으며, 경상연구비율이 11.5%(2023년~2024년 상반기 12.4%)로 소폭 하락하면서 영업이익률 10.5%를 달성함, 이는 국내 제약사 중 한미약품(2024E OP margin = 12.4%) 다음으로 높은 수준임
- 2024년 3분기까지 제약사 중 성장성 및 수익성에서 모두 시장 기대치를 충족시키는 실적을 달성하면서 연초에는 주가 수익률이 부진하였으나 6월을 저점으로 60%까지 상승한 상태, 12개월 Fwd P/E 17.2배(10월 30일 Quantiwise 기준)는 한미약품(22.2배) 대비 23% 할인된 수준이나 peer group으로 볼 수 있는 종근당(12.2배), HK이노엔(16.6배), 대비 각각 41%, 4% 높은 수준
- 메디톡스와 소송 이슈, 비영업부문에서의 손실 발생 등 기업가치에 부정적 영향을 미치는 요인들이 해소된다면 기업가치가 재평가될 것으로 예상됨

주가(원, 10/30)	149,400
시가총액(십억원)	1,731

발행주식수	11,587천주
52주 최고가	164,400원
최저가	99,100원
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금	85억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률(2024E)	0.4%

주주구성	
대웅 (외 5인)	61.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	8.0	37.2	36.7
상대기준	8.0	33.5	49.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	150,000	▲
영업이익(24)	143	137	▲
영업이익(25)	160	148	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,280	1,375	1,415	1,539
영업이익	96	123	143	160
세전손익	38	122	112	141
당기순이익	39	120	76	120
EPS(원)	3,646	10,507	5,431	10,479
증감률(%)	72.4	188.2	-48.3	93.0
PER(배)	43.5	11.1	27.5	14.3
ROE(%)	7.2	17.7	7.8	13.4
PBR(배)	3.0	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	16.4	10.3	11.2	9.8

자료: 유진투자증권

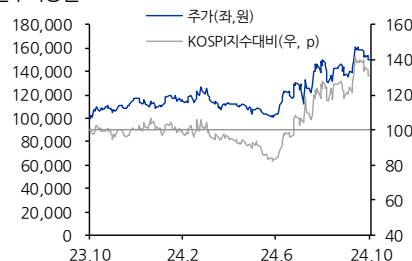


도표 1. 대웅제약 3Q24 실적 Review 및 4Q24E 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	358	350	2.4	355	1.0	361	0.6	-0.4	1,375	1,415	2.9	1,539	8.8
영업이익	37	28	33.1	36	3.5	33	-11.0	15.7	123	143	16.3	160	12.1
지배순이익	28	32	-11.2	-	-	25	-12.5	-62.4	122	63	-48.3	121	93.0
영업이익률	10.4	8.0	2.4	10.1	0.3	9.2	-1.2	1.3	8.9	10.1	1.2	10.4	0.3
지배순이익률	7.9	9.1	-1.2	-	-	6.9	-1.0	-11.4	8.9	4.4	-4.4	7.9	3.4

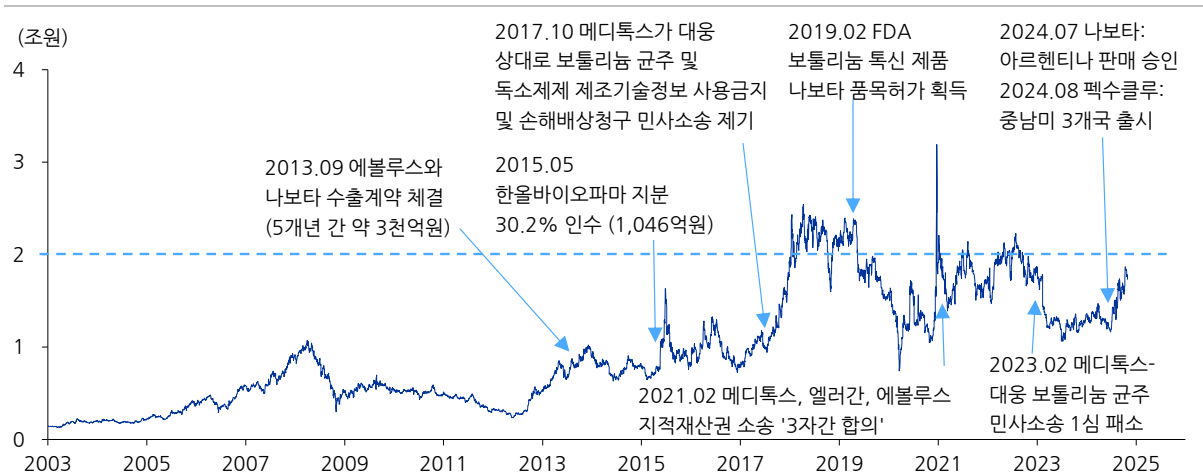
자료: 대웅제약, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 대웅제약 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %p)	수정 후			수정 전			Change(%, %p)		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,415	1,539	1,616	1,406	1,514	1,590	0.7	1.7	1.6
영업이익	143	160	175	137	148	155	4.1	8.0	13.0
지배순이익	63	121	134	119	125	142	(47.1)	(2.9)	(5.9)
영업이익률	10.1	10.4	10.8	9.7	9.8	9.7	0.3	0.6	1.1
지배순이익률	4.4	7.9	8.3	8.5	8.3	8.9	(4.0)	(0.4)	(0.7)

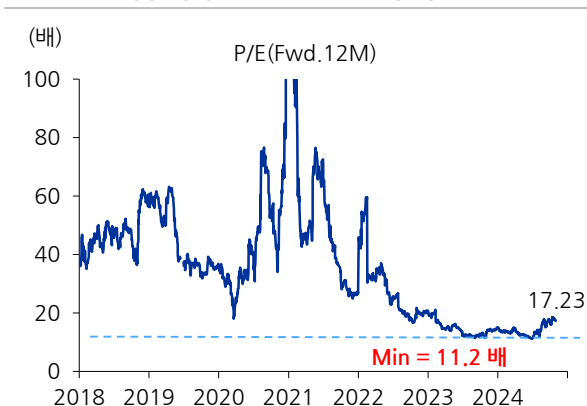
자료: 유진투자증권

도표 3. 대웅제약 주가 및 이벤트 차트



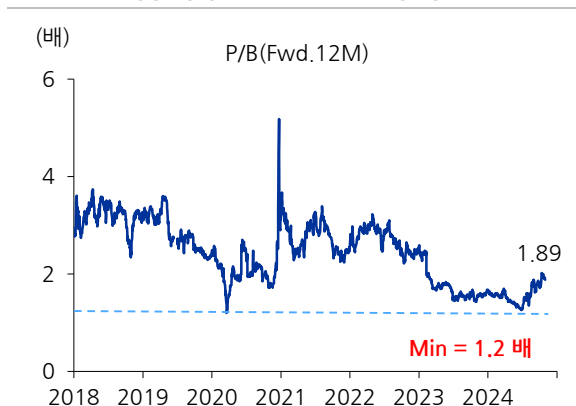
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 대웅제약 P/E valuation 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 대웅제약 P/B valuation 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

대웅제약(069620.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,563	1,770	1,948	2,088	2,232
유동자산	549	575	591	659	753
현금성자산	114	115	139	169	241
매출채권	183	180	176	192	201
재고자산	209	242	237	258	271
비유동자산	1,014	1,195	1,357	1,429	1,479
투자자산	316	380	389	405	421
유형자산	433	518	624	630	614
기타	266	297	344	395	443
부채총계	822	858	966	992	1,009
유동부채	473	667	610	632	646
매입채무	195	243	240	262	275
유동성이자부채	235	374	320	320	320
기타	43	50	50	51	51
비유동부채	349	191	356	359	363
비유동이자부채	262	95	261	261	261
기타	88	96	95	99	102
자본총계	741	912	982	1,096	1,223
지배지분	608	767	848	962	1,089
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	675	789	916
기타	(47)	(30)	(5)	(5)	(5)
비지배지분	133	145	134	134	134
자본총계	741	912	982	1,096	1,223
총차입금	497	470	580	580	580
순차입금	382	355	442	411	340

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	118	136	151	168	187
당기순이익	39	120	60	120	132
자산상각비	40	44	52	59	59
기타비현금성손익	15	(50)	68	(5)	(5)
운전자본증감	32	(21)	(15)	(15)	(9)
매출채권감소(증가)	(24)	(4)	6	(16)	(10)
재고자산감소(증가)	0	0	(2)	(21)	(13)
매입채무증가(감소)	46	33	(1)	22	13
기타	10	(50)	(17)	0	0
투자현금	(107)	(166)	(233)	(131)	(109)
단기투자자산감소	8	(9)	(24)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(4)	(9)	(9)
설비투자	65	109	133	50	28
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(47)	(46)	(68)	(65)	(65)
재무현금	16	39	104	(7)	(7)
차입금증가	(1)	(3)	111	0	0
자본증가	(8)	43	(7)	(7)	(7)
배당금지급	8	7	7	7	7
현금 증감	27	9	23	30	71
기초현금	76	103	112	135	165
기말현금	103	112	135	165	236
Gross Cash flow	105	179	189	184	197
Gross Investment	83	177	223	146	118
Free Cash Flow	21	2	(34)	38	78

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,415	1,539	1,616
증가율(%)	11.0	7.4	2.9	8.8	5.0
매출원가	641	687	688	743	774
매출총이익	639	688	727	796	843
판매 및 일반관리비	543	566	584	637	667
기타영업손익	19	4	3	9	5
영업이익	96	123	143	160	175
증가율(%)	8.0	28.0	16.3	12.1	9.6
EBITDA	135	166	194	218	235
증가율(%)	4.5	22.8	16.7	12.5	7.4
영업외손익	(57)	(1)	(31)	(18)	(20)
이자수익	4	3	5	5	5
이자비용	8	14	9	23	14
지분법손익	(0)	30	(2)	0	0
기타영업손익	(53)	(20)	(25)	(0)	(11)
세전순이익	38	122	112	141	156
증가율(%)	94.0	218.3	(8.5)	26.7	10.0
법인세비용	(1)	2	36	21	23
당기순이익	39	120	76	120	132
증가율(%)	30.2	206.4	(36.8)	58.4	10.0
지배주주지분	42	122	63	121	134
증가율(%)	72.4	188.2	(48.3)	93.0	10.0
비지배지분	(3)	(2)	(3)	(1)	(1)
EPS(원)	3,646	10,507	5,431	10,479	11,529
증가율(%)	72.4	188.2	(48.3)	93.0	10.0
수정EPS(원)	3,646	10,507	5,431	10,479	11,529
증가율(%)	72.4	188.2	(48.3)	93.0	10.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,646	10,507	5,431	10,479	11,529
BPS	52,476	66,223	73,190	83,068	93,997
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	43.5	11.1	27.5	14.3	13.0
PBR	3.0	1.8	2.0	1.8	1.6
EV/ EBITDA	16.4	10.3	11.2	9.8	8.8
배당수익률	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	17.6	7.6	9.2	9.4	8.8
수익성(%)					
영업이익률	7.5	8.9	10.1	10.4	10.8
EBITDA이익률	10.6	12.1	13.7	14.2	14.5
순이익률	3.1	8.7	5.4	7.8	8.2
ROE	7.2	17.7	7.8	13.4	13.0
ROIC	7.5	11.8	8.6	10.9	11.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.6	38.9	45.0	37.5	27.8
유동비율	116.1	86.2	96.8	104.2	116.6
이자보상배율	11.4	9.0	15.5	6.9	12.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	7.5	7.6	8.0	8.4	8.2
재고자산회전율	6.7	6.1	5.9	6.2	6.1
매입채무회전율	7.5	6.3	5.9	6.1	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

