

대웅제약 069620

'24년 수익성 개선 기대

포시가 이탈에도 불구하고, 주력품목 성장을 통해 수익성 개선 도모

대웅제약 별도기준 2024년 연간 매출액 약 1조 2,133억원(-0.7% YoY), 영업이익 약 1,373억원(+2.95% YoY, OPM 약 11.3%)를 달성하며 견조한 성장을 이어나갈 것으로 전망한다. 2월부터 연간 약 500억원의 매출액을 내는 주력 품목이었던 포시가 계약이 종료됨에 따라 탑라인에서 영향은 불가피하겠으나 현재 펙수클루, 엔블로 등 자체 개발한 제품들이 주력 품목으로 자리잡으며 이익 성장을 나타내고 있다. 2024년 내 펙수클루 763억원, 엔블로 161억원 등을 달성하며 자체 품목 고성장을 이어갈 것으로 기대한다. 특히 펙수클루 품목은 P-CAB 판매경험이 뛰어난 종근당과의 co-promotion 계약을 통해 점유율을 키워나갈 것으로 기대한다.

2024년 나보타의 성장 기대

올해 나보타의 연간 매출액은 약 1,581억원(+7.6% YoY)으로 견조한 성장을 이어나갈 것으로 전망한다. 1분기 나보타 수출은 약 372억원을 기록하며 전분기 대비 회복하는 모습을 보였다. 북미향 선적이 약 6배치 진행된 점을 감안하였을 때 2분기부터 북미 외 매출이 회복될 경우 성장을 이어갈 것으로 기대된다. 민사소송으로 인하여 독신 사업에 대해 일부 시장의 우려가 있으나 주가는 이미 우려를 선 반영하였다고 판단하여 긍정적인 투자의견을 제시한다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 커버리지 개시

대웅제약에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 커버리지 개시한다. 별도기준 2024년 EBITDA 1,797억원에 국내 전통제약사 3사 multiple 평균 10.6배를 적용하였으며 한올바이오파마의 지분가치를 별도로 합산하였다. 2024년 나보타를 통한 호실적이 기대되며 종근당과 펙수클루 co-promotion 계약을 통해 제품 매출 성장이 두드러질 것으로 기대한다. 현재 독신 관련 민사소송에 대한 불확실성으로 제한적인 주가흐름을 나타내고 있으나 이는 우려를 반영한 주가로 판단, 긍정적인 투자의견을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,055	1,161	1,222	1,213	1,300
영업이익	95	106	133	137	189
영업이익률(%)	9.1	9.1	10.9	11.3	14.6
세전이익	26	45	112	107	172
지배주주지분순이익	36	49	112	84	134
EPS(원)	3,089	4,191	9,623	7,267	11,678
증감률(%)	1,040.4	35.7	129.6	-24.5	60.7
ROE(%)	6.0	7.6	15.2	9.9	14.2
PER(배)	47.9	37.8	12.1	14.7	9.1
PBR(배)	2.8	2.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	16.2	16.2	10.5	9.4	7.1

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.05.30

매수(신규)

목표주가(신규)	160,000원
현재주가(05/29)	106,500원
상승여력	50.2%

Stock Data

KOSPI	2,677.3pt
시가총액(보통주)	1,234십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	25천주
60일 평균거래대금	2,848백만원
외국인 지분율	9.0%
52주 최고가	127,600원
52주 최저가	88,300원
주요주주	
대웅(5인)	61.6%
국민연금공단(외 1인)	8.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.9	-5.5
3M	-7.1	-8.4
6M	-0.4	-6.6

주가차트

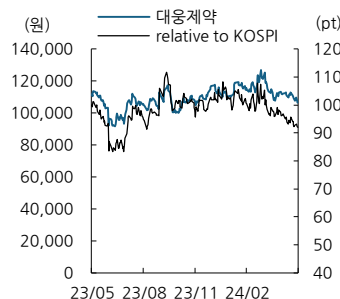


표1 대웅제약 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치 (=a×b)÷c)	1,465
a) 24F EBITDA	179.7
b) Target EV/EBITDA	10.6 국내 전통제약사 3사 평균 EV/EBITDA
c) 순차입금	448 24년 말 추정치
② 비영업가치	417
한울바이오파마 지분가치	417 시가총액*지분율*70%(30% 할인 적용)
③ 기업가치 (=①+②)	1,882
④ 주식수	11,506 자사주 제외
적정주가 (=③/④)	163,579 =160,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 대웅제약 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액(별도)	292.3	307.1	303.0	319.6	296.6	295.2	310.0	311.4	1222.0	1213.3	1300.0
ETC	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	205.2	209.3	213.9	872.5	837.8	876.4
제품	69.9	72.7	73.2	76.9	79.3	79.8	83.4	86.7	292.7	329.3	363.2
상품	83.8	85.9	83.8	86.4	68.0	62.5	62.9	63.3	339.8	256.6	256.9
코프로모션	11.9	12.0	11.5	12.2	10.5	11.7	11.6	11.6	47.6	45.3	46.5
기타	41.3	50.2	48.1	52.8	51.7	51.2	51.4	52.3	192.3	206.6	209.9
OTC	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	32.4	35.2	34.7	115.2	134.0	154.9
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	35.5	44.3	41.1	147.0	158.1	183.7
국내	6.3	6.1	7.4	9.9	6.9	6.3	7.6	10.2	29.7	31.0	31.9
수출	36.4	26.6	30.6	23.8	30.3	29.2	36.7	30.9	117.3	127.1	151.8
기타	16.9	26.1	19.3	25.0	18.3	22.2	21.2	21.7	87.3	83.4	84.9
매출총이익	142.8	154.4	152.1	158.8	148.5	145.8	156.7	155.7	608.2	606.7	659.5
YoY	9.9%	5.9%	2.0%	11.6%	3.9%	-5.6%	3.1%	-2.0%	7.2%	-0.3%	8.7%
GPM	48.9%	50.3%	50.2%	49.7%	50.1%	49.4%	50.6%	50.0%	49.8%	50.0%	50.7%
영업이익	31.0	36.2	34.2	32.0	31.2	27.4	38.7	40.1	133.4	137.3	189.3
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.3%	0.8%	-24.4%	13.1%	25.0%	25.9%	2.9%	37.9%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.5%	9.3%	12.5%	12.9%	10.9%	11.3%	14.6%

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

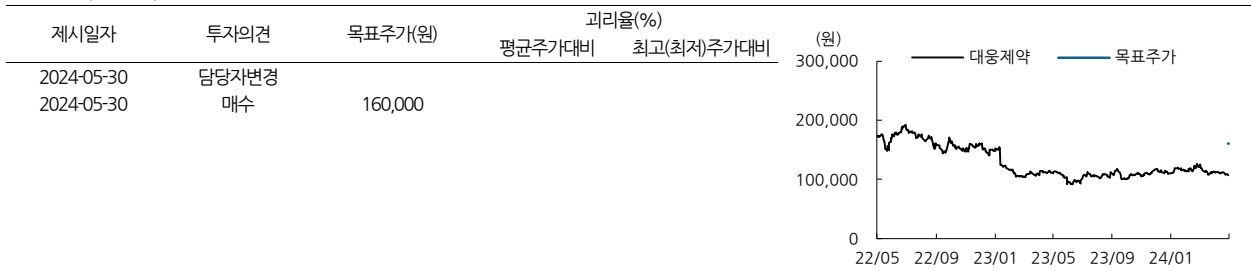
[대웅제약 069620]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	371	383	392	404	430	매출액	1,055	1,161	1,222	1,213	1,300
현금 및 현금성자산	33	31	17	64	67	매출원가	568	594	614	607	641
매출채권 및 기타채권	150	159	163	158	168	매출총이익	487	567	608	607	660
재고자산	143	176	203	174	185	판매비 및 관리비	391	461	475	469	470
기타	46	17	9	8	9	영업이익	95	106	133	137	189
비유동자산	888	991	1,173	1,318	1,439	(EBITDA)	128	138	169	180	238
관계기업투자등	297	329	403	454	472	금융손익	-5	-5	-14	-9	-9
유형자산	301	334	399	463	512	이자비용	10	8	13	11	9
무형자산	147	178	207	243	290	관계기업등 투자손익	-1	-1	3	0	0
자산총계	1,260	1,374	1,566	1,722	1,869	기타영업외손익	-64	-56	-11	-21	-9
유동부채	437	441	626	704	720	세전계속사업이익	26	45	112	107	172
매입채무 및 기타채무	136	180	220	234	249	계속사업법인세비용	-10	-4	0	24	38
단기금융부채	253	230	370	447	447	계속사업이익	36	49	112	84	134
기타유동부채	48	32	36	24	25	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	208	273	136	138	141	당기순이익	36	49	112	84	134
장기금융부채	186	211	66	66	66	지배주주	36	49	112	84	134
기타비유동부채	23	62	70	72	75	총포괄이익	11	52	110	84	134
부채총계	645	714	763	843	862	매출총이익률 (%)	46.2	48.9	49.8	50.0	50.7
지배주주지분	614	660	803	880	1,007	영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.9	11.3	14.6
자본금	29	29	29	29	29	EBITDA마진률 (%)	12.2	11.9	13.8	14.8	18.3
자본잉여금	133	134	158	158	158	당기순이익률 (%)	3.4	4.2	9.1	6.9	10.3
이익잉여금	501	543	648	725	852	ROA (%)	2.9	3.7	7.6	5.1	7.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	6.0	7.6	15.2	9.9	14.2
자본총계	614	660	803	880	1,007	ROIC (%)	10.3	10.8	17.2	12.6	15.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	92	133	189	180	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	36	49	112	84	134	P/E	47.9	37.8	12.1	14.7	9.1
비현금수익비용가감	35	55	64	84	51	P/B	2.8	2.8	1.7	1.4	1.2
유형자산감가상각비	25	24	26	31	35	P/S	1.6	1.6	1.1	1.0	0.9
무형자산상각비	8	8	10	11	13	EV/EBITDA	16.2	16.2	10.5	9.4	7.1
기타현금수익비용	2	22	29	40	3	P/CF	24.2	17.8	7.7	7.4	6.6
영업활동 자산부채변동	-11	7	-22	26	-6	배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-23	-7	-10	0	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13	-44	-37	25	-11	매출액	11.7	10.1	5.2	-0.7	7.2
매입채무 증가(감소)	11	11	13	2	15	영업이익	656.4	11.0	25.9	2.9	37.9
기타자산 부채변동	14	47	12	0	1	세전이익	흑전	74.8	150.2	-3.9	60.6
투자활동 현금	-100	-89	-188	-178	-169	당기순이익	1,040.4	35.7	129.6	-25.0	60.7
유형자산처분(취득)	-20	-45	-79	-93	-84	EPS	1,040.4	35.7	129.6	-24.5	60.7
무형자산 감소(증가)	-41	-42	-39	-61	-61	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-39	1	-73	-20	-18	부채비율	105.1	108.2	95.0	95.8	85.5
기타투자활동	0	-4	3	-5	-6	유동비율	84.9	86.7	62.6	57.4	59.6
재무활동 현금	33	-6	42	35	-7	순차입금/자기자본(x)	60.2	61.2	52.1	50.9	44.1
차입금의 증가(감소)	-1	0	-1	35	0	영업이익/금융비용(x)	9.9	13.3	10.1	12.9	22.2
자본의 증가(감소)	33	-7	43	-7	-7	총차입금 (십억원)	439	441	437	513	513
배당금의 지급	6	7	7	7	7	순차입금 (십억원)	370	404	418	448	444
기타재무활동	0	0	0	7	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-19	-2	-14	47	4	EPS	3,089	4,191	9,623	7,267	11,678
기초현금	52	33	31	17	64	BPS	53,015	56,950	69,302	75,928	86,930
기말현금	33	31	17	64	67	SPS	91,068	100,224	105,463	104,714	112,202
NOPLAT	69	77	133	107	148	CFPS	6,128	8,895	15,167	14,467	16,035
FCF	-40	21	-34	16	11	DPS	600	600	600	600	600

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 별도기준

대웅제약 (069620) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.