

## 대웅제약 069620

## 4Q24 Pre: 나보타를 필두로 실적 서프라이즈

## 4Q24 Preview. 나보타를 필두로 실적 서프라이즈

대웅제약 별도기준 4Q24 매출액 및 영업이익을 각각 약 3,248억원(+1.6% YoY), 약 469억원(+46.5% YoY, OPM 14.5%)로 컨센서스 매출액 3,258억원 및 영업이익 347억원 대비 영업이익이 대폭 상회할 것으로 전망한다. 3분기에 연이은 호실적의 원인은 견조한 Evolus향 나보타 수출 실적이다. 나보타 사업부 매출액은 총 489억원(+45.2% YoY)로 특히 수출 부문에서 약 400억원(+68.2% YoY)의 고성장세를 이어갈 전망이다. 4분기는 고마진 제품의 호조세와 더불어 효율적인 비용 집행을 통하여 영업이익 개선세가 뚜렷할 것으로 전망한다.

## 2025년, 나보타&amp;펙수클루 고성장세 지속 전망

2025년 연간 대웅제약 별도기준 매출액 약 1조 3,406억원(+6.2% YoY) 및 영업이익 약 1,844억원(+9.1% YoY, OPM 13.8%)로 소폭 상향한다. 나보타 매출액은 수출 2,032억원(+30.5% YoY) 및 국내 319억원(+3.0% YoY)으로 총 2,351억원(+25.9% YoY)을 달성할 것으로 기대한다. 올해 상반기 내 나보타 신공장에 대하여 cGMP 신청을 완료할 예정이다. 펙수클루는 파트너사 종근당의 견조한 판매를 기반으로 매출액 월 80억원을 돌파한 가운데 2025년 중에는 월 100억원 이상을 달성할 것으로 기대한다.

## 단기 실적 최선호주 추천

대웅제약에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 210,000원을 유지하며 단기 실적 최선호주로 추천한다. '25년 EBITDA 약 2,340억원에 target multiple 약 10.6배를 적용하였다. 본업은 매 분기 예상을 상회하는 호실적을 달성하고 있으며 2025년 순이익 기준 현재 PER 11.1배로 타 전통제약사 대비 밸류에이션 부담은 매우 낮다. 2025년은 나보타와 펙수클루 등의 고마진 제품 비중이 보다 높아지며 전사 GPM 개선이 시현될 것으로 기대된다. 기대되었던 나보타 중국 승인이 다소 지연될 가능성이 있으나 2025년 내 승인 가능성은 여전히 유효하다. 나보타 중국 승인 여부 발표 및 중국 파트너사 선정 시 실적 추가 상향이 가능하다. 특신 소송 결과에 대한 우려를 감안하여도 저렴한 구간으로 판단한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,055	1,161	1,222	1,263	1,341
영업이익	95	106	133	169	184
영업이익률(%)	9.1	9.1	10.9	13.4	13.8
세전이익	26	45	112	80	167
지배주주지분순이익	36	49	112	49	130
EPS(원)	3,089	4,191	9,623	4,251	11,255
증감률(%)	1,040.4	35.7	129.6	-55.8	164.8
ROE(%)	6.0	7.6	15.2	6.0	14.4
PER(배)	47.9	37.8	12.1	29.5	11.1
PBR(배)	2.8	2.8	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	16.2	16.2	10.5	9.5	8.5

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.01.09

## 매수(유지)

목표주가(상향)	210,000원
현재주가(01/08)	125,200원
상승여력	67.7%

## Stock Data

KOSPI	2,521.1pt
시가총액(보통주)	1,451십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	34천주
60일 평균거래대금	4,754백만원
외국인 지분율	9.1%
52주 최고가	164,400원
52주 최저가	100,100원
주요주주	
대웅(외 5인)	61.5%
국민연금공단(외 1인)	10.5%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.8	0.9
3M	-12.6	-9.7
6M	9.4	21.2

## 주가차트

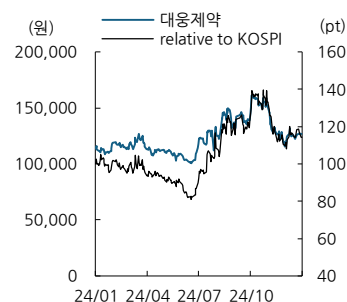


표1 4Q24 대웅제약 실적 Preview (별도기준)

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	4Q23	YoY	3Q24	QoQ
매출액	324.8	315.8	2.8%	325.8	-0.3%	319.6	1.6%	315.9	2.8%
영업이익	46.9	29.6	58.4%	34.7	35.2%	32.0	46.4%	41.1	14.0%
OPM	14.4%	9.4%		10.7%		10.0%		13.0%	

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 대웅제약 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	292.3	307.1	303.0	319.6	296.6	325.5	315.9	324.8	1,222.0	1,262.8	1,340.6
YoY	7.4%	4.5%	0.5%	8.8%	1.5%	6.0%	4.3%	1.6%	5.2%	3.3%	6.2%
ETC	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	218.0	214.3	214.8	872.5	856.6	876.0
제품	69.9	72.7	73.2	76.9	79.3	94.4	84.9	86.2	292.7	345.0	357.0
상품	83.8	85.9	83.8	86.4	68.0	62.4	63.2	63.8	339.8	257.4	259.1
코프로모션	11.9	12.0	11.5	12.2	10.5	10.8	9.4	10.8	47.6	41.5	42.0
기타	41.3	50.2	48.1	52.8	51.7	50.4	56.7	53.9	192.3	212.7	217.9
OTC	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	33.7	34.4	35.9	115.2	135.7	142.7
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	53.1	47.5	48.9	147.0	186.7	235.1
국내	6.3	6.1	7.4	9.9	6.9	7.9	7.3	8.9	29.7	31.0	31.9
수출	36.4	26.6	30.6	23.8	30.3	45.2	40.3	40.0	117.3	155.7	203.2
기타	16.9	26.1	19.3	25.0	18.3	20.7	19.6	25.1	87.3	83.8	86.7
매출총이익	142.8	154.4	152.1	158.8	148.5	174.0	160.5	168.9	567.3	608.2	651.8
YoY	9.9%	5.9%	2.0%	11.6%	3.9%	12.7%	5.5%	6.3%	16.5%	7.2%	7.2%
GPM	48.9%	50.3%	50.2%	49.7%	50.1%	53.4%	50.8%	52.0%	48.8%	49.8%	51.6%
영업이익	31.0	36.2	34.2	32.0	31.2	49.6	41.1	46.9	133.4	168.9	184.4
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.3%	0.8%	37.1%	20.3%	46.5%	25.9%	26.6%	9.1%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.5%	15.2%	13.0%	14.5%	10.9%	13.4%	13.8%

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치 (=㉓×㉔-㉕)	1,943
㉓ 25F EBITDA	234
㉔ Target EV/EBITDA	11 특신 국내 3사 평균 EV/EBITDA에 약 15% 할인
㉕ 순차입금	533 25년 말 추정치
② 비영업가치	418
한울바이오파마 지분가치	418 시가총액*지분율*70%(30% 할인 적용)
③ 기업가치 (=①+②)	2,361
④ 주식수	11,506 자사주 제외
적정주가 (=③/④)	205,199 =210,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 대웅제약 069620 ]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	371	383	392	420	497	매출액	1,055	1,161	1,222	1,263	1,341
현금 및 현금성자산	33	31	17	14	41	매출원가	568	594	614	611	623
매출채권 및 기타채권	150	159	163	191	208	매출총이익	487	567	608	652	718
재고자산	143	176	203	193	226	판매비 및 관리비	391	461	475	483	533
기타	46	17	9	21	22	영업이익	95	106	133	169	184
비유동자산	888	991	1,173	1,330	1,392	(EBITDA)	128	138	169	211	234
관계기업투자등	297	329	403	460	479	금융손익	-5	-5	-14	-3	0
유형자산	301	334	399	488	503	이자비용	10	8	13	4	0
무형자산	147	178	207	231	254	관계기업등 투자손익	-1	-1	3	0	0
자산총계	1,260	1,374	1,566	1,750	1,889	기타영업외손익	-64	-56	-11	-86	-17
유동부채	437	441	626	490	503	세전계속사업이익	26	45	112	80	167
매입채무 및 기타채무	136	180	220	218	230	계속사업법인세비용	-10	-4	0	31	37
단기금융부채	253	230	370	247	247	계속사업이익	36	49	112	49	130
기타유동부채	48	32	36	25	26	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	208	273	136	413	416	당기순이익	36	49	112	49	130
장기금융부채	186	211	66	338	338	지배주주	36	49	112	49	130
기타비유동부채	23	62	70	75	78	총포괄이익	11	52	112	49	130
부채총계	645	714	763	903	918	매출총이익률 (%)	46.2	48.9	49.8	51.6	53.5
지배주주지분	614	660	803	847	971	영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.9	13.4	13.8
자본금	29	29	29	29	29	EBITDA마진률 (%)	12.2	11.9	13.8	16.7	17.5
자본잉여금	133	134	158	158	158	당기순이익률 (%)	3.4	4.2	9.1	3.9	9.7
이익잉여금	501	543	648	690	814	ROA (%)	2.9	3.7	7.6	3.0	7.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	6.0	7.6	15.2	6.0	14.4
자본총계	614	660	803	847	971	ROIC (%)	10.3	10.8	17.2	11.8	14.6

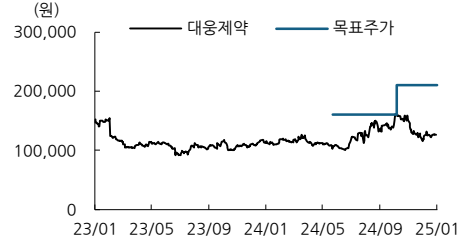
  

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	92	133	33	146	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	36	49	112	49	130	P/E	47.9	37.8	12.1	29.5	11.1
비현금수익비용가감	35	55	64	-40	53	P/B	2.8	2.8	1.7	1.7	1.5
유형자산감가상각비	25	24	26	30	38	P/S	1.6	1.6	1.1	1.1	1.1
무형자산상각비	8	8	10	12	11	EV/EBITDA	16.2	16.2	10.5	9.5	8.5
기타현금수익비용	2	22	22	-83	3	P/CF	24.2	17.8	7.7	150.9	7.9
영업활동 자산부채변동	-11	7	-22	23	-37	배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-23	-7	-10	-20	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13	-44	-37	-2	-33	매출액	11.7	10.1	5.2	3.3	6.1
매입채무 증가(감소)	11	11	13	1	12	영업이익	656.4	11.0	25.9	26.7	9.1
기타자산 부채변동	14	47	12	44	1	세전이익	흑전	74.8	150.2	-28.4	109.3
투자활동 현금	-100	-89	-188	-178	-112	당기순이익	1,040.4	35.7	129.6	-55.9	165.0
유형자산처분(취득)	-20	-45	-79	-112	-53	EPS	1,040.4	35.7	129.6	-55.8	164.8
무형자산 감소(증가)	-41	-42	-39	-41	-34	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-39	1	-73	-41	-19	부채비율	105.1	108.2	95.0	106.6	94.6
기타투자활동	0	-4	3	15	-6	유동비율	84.9	86.7	62.6	85.6	98.9
재무활동 현금	33	-6	42	142	-7	순차입금/자기자본(x)	60.2	61.2	52.1	66.3	54.9
차입금의 증가(감소)	-1	0	-1	149	0	영업이익/금융비용(x)	9.9	13.3	10.1	37.7	n/a
자본의 증가(감소)	33	-7	43	-7	-7	총차입금 (십억원)	439	441	437	585	585
배당금의 지급	6	7	7	7	7	순차입금 (십억원)	370	404	418	561	533
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-19	-2	-14	-3	28	EPS	3,089	4,191	9,623	4,251	11,255
기초현금	52	33	31	17	14	BPS	53,015	56,950	69,302	73,090	83,772
기말현금	33	31	17	14	41	SPS	91,068	100,224	105,463	108,993	115,694
NOPLAT	69	77	133	104	144	CFPS	6,128	8,895	15,167	829	15,792
FCF	-40	21	-34	-146	34	DPS	600	600	600	600	600

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

## 대웅제약 (069620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-30	담당자변경				
2024-05-30	매수	160,000	-21.7	0.7	
2024-10-15	매수	210,000	-35.1	-23.6	
2025-01-09	매수	210,000			



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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.