



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(4.05) 115,300원

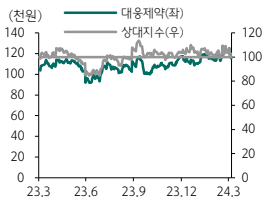
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,714.21
52주 최고/최저(원)	126,900/91,800
시가총액(십억원)	1,335.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,586.6
60일 평균 거래량(천주)	31.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	9.52
주요주주 지분율(%)	
대용 외 4 인	61.55
국민연금공단	8.15

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,432.6	1,516.2
영업이익(십억원)	141.4	151.5
순이익(십억원)	97.4	107.3
EPS(원)	8,214	9,062
BPS(원)	72,663	81,156

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,280.1	1,375.3	1,346.6	1,423.2
영업이익	95.8	122.6	132.6	141.1
세전이익	38.3	122.0	103.8	116.5
순이익	42.2	121.7	90.3	101.4
EPS	3,646	10,507	7,790	8,751
증감율	72.39	188.18	(25.86)	12.34
PER	43.47	11.12	14.80	13.18
PBR	2.93	1.76	1.57	1.41
EV/EBITDA	17.16	11.00	9.97	9.03
ROE	7.17	17.70	11.16	11.29
BPS	54,061	66,469	73,664	81,819
DPS	600	600	600	600



Analyst 박재경 jaeyeon2@hanafn.com
RA 김정윤 jungyunkim1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 8일 | 기업분석_Earnings Preview

대웅제약 (069620)

1Q24 Pre: 둔화될 매출, 수익성은 상대적으로 견조

1Q24 Pre: 둔화될 매출, 수익성은 상대적으로 견조

대웅제약은 연결 기준 1Q24 매출액 3,155억원(-2.1%YoY, -12.8%QoQ), 영업이익 303억원(+23.7%YoY, +5.6%QoQ, OPM 9.6%)을 기록하며 컨센서스 매출액 3,515억원, 영업이익 343억원을 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 전문의약품 부문의 매출은 2,022억원(-2.3%YoY, -11.5%QoQ)으로 추정한다. 포시가/직듀오의 계약이 생각보다 빠르게 종료된 것을 반영해 기존 대비 추정치를 하향 조정했다. 펙수클루는 180억원(+53.0%YoY, +10.0%QoQ), 엔블로는 32억원(+50.0%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 예상된다. 나보타의 매출액은 385억원(-9.7%YoY, +14.2%QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 북미향 보톡스 1분기 수출 데이터는 241억원을 기록하며 Evolus향 매출액은 회복되는 모습을 보이고 있다. 탑라인 둔화에도 불구하고 제품 믹스 개선(북미 나보타 성장)과 비용 효율화로 영업이익은 전년동기 대비 성장할 것으로 전망된다.

24년, 탑라인 성장보다는 제품 믹스 개선을 통한 수익성 개선 전망

대웅제약의 연결 기준 24년 매출액은 1조 3,466억원(-2.1%YoY), 영업이익은 1,326억원(+8.2%YoY)으로 전망하며 기존 추정치(매출액 1조 4,209억원, 영업이익 1,429억원) 대비 하향 조정한다. 연간 약 500억원의 매출액을 기록하던 Astrazeneca 포시가의 한국 시장 철수와 직듀오 계약 종료에 따른 상품 매출 감소가 기존 예상보다 빨라진 것과 1분기 실적 추정치 변경을 반영했다. 24년 주요 품목 매출액은 나보타 1,772억원(+20.6%YoY), 펙수클루 855억원(+55.4%YoY), 엔블로 200억원(+332.7%YoY)으로 추정한다. 펙수클루는 종근당과의 코프로모션 계약으로 강화한 영업/마케팅 역량을 통해 순조롭게 점유율을 확대해 나갈 것으로 예상된다. 나보타 국내는 311억원(+4.7%YoY), Evolus향은 1,028억원(+52.3%YoY), 기타 국가향은 433억원(-13.0%YoY)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 나보타는 23년 Evolus의 재고 조정으로 매출이 둔화되는 모습을 보였으나, 이러한 재고 조정은 마무리 구간에 있는 것으로 추정돼<도표4> 24년부터는 매출 성장을 전망한다. 나보타는 3분기 특신 최초로 사각턱 적응증을 확보해 말레이시아 품목 허가를 획득했으며, 호주를 비롯해 유럽 출시국을 확대할 계획이다. 또한 나보타는 중국 규제기관에서 인허가 절차를 진행하고 있다. 출시 국가 확대가 매출의 추가적인 업사이드가 될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

대웅제약에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다. 대웅제약은 24년 나보타를 통한 호실적이 전망되나, 민사소송에 대한 불확실성으로 제한적인 주가 상승을 보여주고 있어 중장기적으로 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

도표 1. 1Q24 Preview 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q24	1Q23	4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	315.5	322.4	361.8	(2.2)	(12.8)	351.5	(10.2)
영업이익	30.3	24.5	28.7	23.7	5.6	34.3	(11.7)
당기순이익	18.8	13.8	62.2	36.3	(69.8)	24.0	(21.7)
영업이익률(%)	9.6	7.6	7.9			9.8	
당기순이익률(%)	6.0	4.3	17.2			6.8	

자료: Dataguide, 하나증권

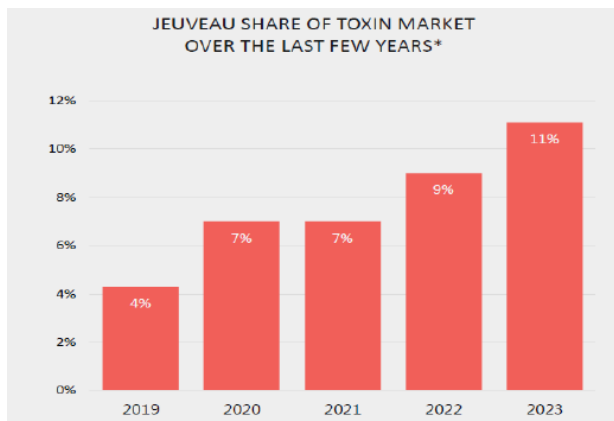
도표 2. 대웅제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	322.4	350.2	340.9	361.8	315.5	328.7	340.0	362.4	1,375.3	1,346.6
YoY(%)	8.1	8.7	2.7	10.4	(2.1)	(6.1)	(0.3)	0.2	7.4	(2.1)
전문의약품	206.9	220.7	216.5	228.4	202.2	203.8	212.2	223.5	872.5	841.8
YoY(%)	4.7	7.3	3.3	7.4	(2.3)	(7.7)	(2.0)	(2.1)	5.7	(3.5)
일반의약품	26.0	27.6	29.2	32.5	27.1	28.8	30.5	33.9	115.2	120.2
YoY(%)	(12.6)	(19.6)	(16.1)	12.6	4.2	4.3	4.3	4.3	(9.8)	4.3
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	38.5	44.8	46.7	47.1	147.0	177.2
YoY(%)	40.3	(11.9)	(6.0)	(1.3)	(9.7)	37.2	23.1	39.9	3.5	20.6
수출	3.9	6.6	4.0	11.1	4.0	6.8	4.1	11.5	25.5	26.3
YoY(%)	11.2	4.8	(14.6)	88.5	3.0	3.2	3.2	3.0	25.9	3.1
기타	43.1	62.6	53.3	56.1	43.7	44.5	46.5	46.4	215.1	181.1
YoY(%)	15.7	62.3	25.2	21.5	1.5	(29.0)	(12.7)	(17.4)	30.7	5.0
매출총이익	159.0	183.1	164.9	181.2	163.4	171.9	177.7	188.8	688.2	701.8
YoY(%)	10.7	12.3	(2.2)	10.7	2.8	(6.1)	7.8	4.2	7.7	2.0
매출총이익률(%)	49.3	52.3	48.4	50.1	51.8	52.3	52.3	52.1	50.0	52.1
영업이익	24.5	40.1	29.4	28.7	30.3	30.9	36.4	35.1	122.6	132.6
YoY(%)	6.2	33.4	(2.4)	127.3	23.7	(22.8)	23.8	22.3	28.0	8.2
영업이익률(%)	7.6	11.4	8.6	7.9	9.6	9.4	10.7	9.7	8.9	9.9
당기순이익	13.8	28.8	15.3	62.2	18.8	20.6	23.6	21.8	120.0	84.7
YoY(%)	5.2	77.1	(28.1)	흑전	36.3	(28.4)	54.7	(0.7)	206.4	4.2
당기순이익률(%)	4.3	8.2	4.5	17.2	6.0	6.3	6.9	6.0	8.7	6.3

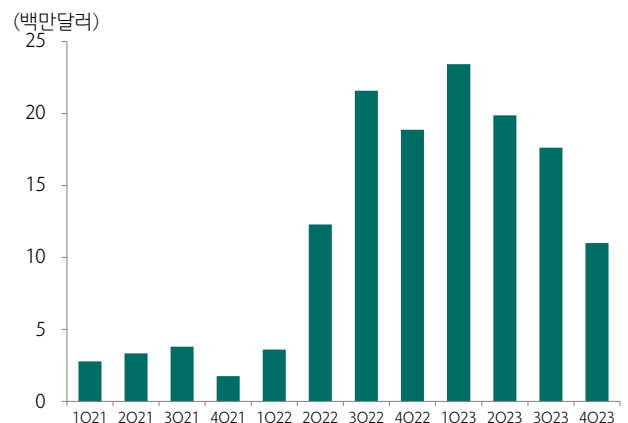
자료: 하나증권

도표 3. 미국 나보타(제품명 Jeuveau) 점유율 추이



자료: Evolus, 하나증권

도표 4. Evolus 분기 별 재고 추이



자료: EDGAR, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280.1	1,375.3	1,346.6	1,423.2	1,503.9
매출원가	641.1	687.2	644.8	710.7	752.3
매출총이익	639.0	688.1	701.8	712.5	751.6
판매비	543.2	565.6	569.1	571.3	592.8
영업이익	95.8	122.6	132.6	141.1	158.7
금융손익	(4.3)	(15.6)	(21.0)	(20.5)	(7.2)
종속/관계기업손익	(0.4)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(52.8)	16.6	(7.9)	(4.1)	(7.5)
세전이익	38.3	122.0	103.8	116.5	144.1
법인세	(0.8)	2.0	18.7	21.0	25.9
계속사업이익	39.2	120.0	85.1	95.6	118.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.2	120.0	85.1	95.6	118.2
비지배주주지분 순이익	(3.1)	(1.7)	(5.2)	(5.8)	(7.2)
지배주주순이익	42.2	121.7	90.3	101.4	125.4
지배주주지분포괄이익	47.2	123.2	102.5	115.1	142.3
NOPAT	97.9	120.6	108.8	115.7	130.2
EBITDA	135.5	166.4	179.7	188.2	202.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.02	7.44	(2.09)	5.69	5.67
NOPAT증가율	(27.54)	23.19	(9.78)	6.34	12.53
EBITDA증가율	4.55	22.80	7.99	4.73	7.81
영업이익증가율	8.00	27.97	8.16	6.41	12.47
(지배주주)순이익증가율	72.24	188.39	(25.80)	12.29	23.67
EPS증가율	72.39	188.18	(25.86)	12.34	23.63
수익성(%)					
매출총이익률	49.92	50.03	52.12	50.06	49.98
EBITDA이익률	10.59	12.10	13.34	13.22	13.49
영업이익률	7.48	8.91	9.85	9.91	10.55
계속사업이익률	3.06	8.73	6.32	6.72	7.86

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,646	10,507	7,790	8,751	10,819
BPS	54,061	66,469	73,664	81,819	92,042
CFPS	9,025	15,462	13,843	14,809	16,865
EBITDAPS	11,694	14,360	15,513	16,241	17,510
SPS	110,481	118,700	116,218	122,832	129,796
DPS	600	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	43.47	11.12	14.80	13.18	10.66
PBR	2.93	1.76	1.57	1.41	1.25
PCFR	17.56	7.55	8.33	7.79	6.84
EV/EBITDA	17.16	11.00	9.97	9.03	7.61
PSR	1.43	0.98	0.99	0.94	0.89
재무비율(%)					
ROE	7.17	17.70	11.16	11.29	12.48
ROA	2.84	7.30	4.99	5.33	6.20
ROIC	12.06	13.09	11.08	11.83	13.55
부채비율	110.91	94.05	86.68	81.06	75.29
순부채비율	47.86	36.39	24.94	14.80	0.96
이자보상배율(배)	11.40	9.01	9.28	9.87	11.10

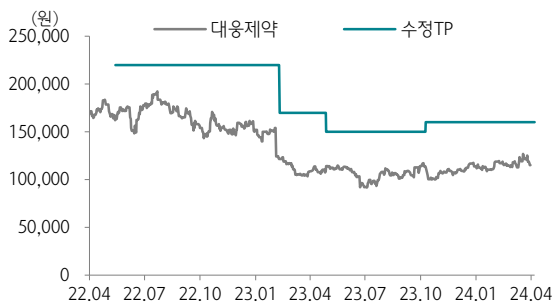
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	549.0	574.8	660.5	770.6	945.2
금융자산	141.8	137.7	222.7	310.0	458.2
현금성자산	103.0	111.5	196.5	283.6	431.7
매출채권	142.2	137.5	137.7	144.9	153.2
재고자산	208.7	241.5	241.9	254.5	269.1
기타유동자산	56.3	58.1	58.2	61.2	64.7
비유동자산	1,014.4	1,195.5	1,188.5	1,183.3	1,141.4
투자자산	149.6	207.1	207.2	209.1	211.3
금융자산	135.1	173.7	173.7	173.8	174.0
유형자산	432.7	517.8	523.5	528.6	495.9
무형자산	266.0	297.5	284.6	272.5	261.0
기타비유동자산	166.1	173.1	173.2	173.1	173.2
자산총계	1,563.3	1,770.3	1,849.0	1,953.9	2,086.7
유동부채	472.8	667.1	667.5	681.2	697.1
금융부채	234.9	374.3	374.3	374.3	374.3
매입채무	83.4	101.1	101.3	106.5	112.6
기타유동부채	154.5	191.7	191.9	200.4	210.2
비유동부채	349.3	190.9	191.0	193.6	199.2
금융부채	261.7	95.4	95.4	95.4	95.4
기타비유동부채	87.6	95.5	95.6	98.2	103.8
부채총계	822.1	858.0	858.5	874.8	896.3
지배주주지분	608.0	767.3	850.7	945.1	1,063.6
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)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	(29.4)	(27.4)	(27.4)	(27.4)	(27.4)
이익잉여금	504.3	618.9	702.2	796.7	915.2
비지배주주지분	133.2	145.0	139.8	134.0	126.8
자본총계	741.2	912.3	990.5	1,079.1	1,190.4
순금융부채	354.8	332.0	247.0	159.7	11.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118.2	136.0	132.0	138.0	159.6
당기순이익	39.2	120.0	85.1	95.6	118.2
조정	47.4	36.7	47.0	47.0	44.1
감가상각비	39.7	43.8	47.1	47.0	44.2
외환거래손익	(1.1)	1.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	(30.0)	0.0	0.0	0.0
기타	8.4	21.9	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	31.6	(20.7)	(0.1)	(4.6)	(2.7)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(165.6)	(40.1)	(42.1)	(2.4)
투자자산감소(증가)	(30.9)	(55.9)	(0.1)	(1.9)	(2.2)
자본증가(감소)	(64.7)	(107.9)	(40.0)	(40.0)	0.0
기타	(11.3)	(1.8)	0.0	(0.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	15.5	39.2	(6.9)	(6.9)	(6.9)
금융부채증가(감소)	1.0	(5.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.1)	27.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	24.7	24.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.1)	(7.3)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	27.0	8.6	84.6	87.1	148.1
Unlevered CFO	104.6	179.2	160.4	171.6	195.4
Free Cash Flow	53.1	26.7	92.0	98.0	159.6

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 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 05일