

대웅제약 (069620/KS)

3Q24 Review: 연이은 호실적, 컨센 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(상향)

현재주가: 159,000 원

상승여력: 32.1%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

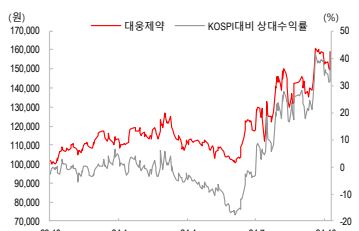
Company Data

| | |
|--------|-----------|
| 발행주식수 | 1,159 만주 |
| 시가총액 | 1,842 십억원 |
| 주요주주 | |
| 대웅(외4) | 61.46% |
| 국민연금공단 | 10.50% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/10/31) | 159,000 원 |
| KOSPI | 2,556.15 pt |
| 52주 최고가 | 161,100 원 |
| 52주 최저가 | 99,900 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 9 십억원 |

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 고마진 품목 포함 전 사업부의 견조한 성장

대웅제약의 24 년 3 분기 연결 기준 매출액은 3,584 억원(+5.1%YoY, -0.6% QoQ), 영업이익은 373 억원(+26.9%YoY, -11.9%QoQ, OPM 10.4%)으로 컨센서스 매출액 3,727 억원 대비 3.8% 하회, 컨센서스 영업이익 351 억원에 대비 6.2% 상회하는 호실적을 시현했다. 지난 2 분기 일회성 요인으로 인식된 펙수클루의 안전재고 매출 부재에도 불구하고 호실적으로 기록한 주요 요인은 1)펙수클루(226 억원, +57.4% YoY, -31.8% QoQ), 우루사(176 억원, +2% YoY, +3.6% QoQ), 엔블로(29 억원, +118.6% YoY, +3.9% QoQ) 등 고마진 ETC 품목의 견조한 성장, 2)신규제품 라인업의 성장 확대로 고성장한 OTC 사업부(344 억원, +17.8% YoY, +2% QoQ), 3)호실적을 시현한 연결회사(428 억원, +7.6% YoY, +23.2% QoQ) 등 전 사업부의 견조한 성장 때문이다. 시장에서 주목하고 있는 나보타 사업부는 475 억원(+25.2% YoY, -10.4% QoQ)을 기록했으며, 고마진 품목의 성장으로 인해 GPM과 OPM은 전년 동기 대비 각각 2.4%p, 1.8%p 개선되었다.

25 년 가시화될 중국 나보타/펙수클루 주목

투자의견 매수 유지, 목표주가 21 만원으로 상향

동사는 최근 중국 나보타 상업화를 위한 규제기관 실사를 마쳤다. 이에 따라 25 년 초 중국 시판허가를 기대해 볼 수 있으며, 승인 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 판단된다. 동사가 목표로 하고 있는 중국 시장 점유율은 30 년 기준 10%(약 3 천억원)로 대웅제약이 인식할 수출 매출은 약 900 억원을 기대, 중국 나보타 매출 추정치는 중국 파트너사와의 계약 공시 후 반영할 예정이다. 펙수클루의 중국 상업화도 주목할 필요가 있다. 25 년 상반기 펙수클루의 미란성식도염 중국 시판허가가 예상되며, 중국 내 판매는 21 년 기술이전 계약을 체결한 Shanghai Haini Pharmaceutical 이 담당할 예정이다. 각 사업부별 견조한 성장으로 24 년에 이어 25 년에도 외형성장을 통한 수익성이 기대됨에 따라 밸류에이션 기준 년도를 24 년에서 25 년으로 변경, 목표주가를 기존 18 만원에서 21 만원으로 상향조정한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 1,153 | 1,280 | 1,375 | 1,428 | 1,517 | 1,637 |
| 영업이익 | 십억원 | 89 | 96 | 123 | 140 | 166 | 202 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 25 | 42 | 122 | 72 | 95 | 129 |
| EPS | 원 | 2,115 | 3,646 | 10,507 | 6,180 | 8,234 | 11,145 |
| PER | 배 | 70.0 | 43.5 | 11.1 | 25.7 | 19.3 | 14.3 |
| PBR | 배 | 2.9 | 2.9 | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 16.5 | 17.2 | 11.0 | 10.2 | 8.3 | 6.7 |
| ROE | % | 4.4 | 7.2 | 17.7 | 8.8 | 10.6 | 12.8 |

| 실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %) | | | | | | |
|------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 구분 | 24 년 3 분기 | | | 24 년 연간 실적 | | |
| | 잠정 실적 | 이전 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이 |
| 매출액 | 3,584 | 3,519 | +1.8% | 14,279 | 14,214 | +0.5% |
| ETC 매출 | 2,143 | 2,138 | +0.2% | 8,685 | 8,680 | +0.1% |
| OTC 매출 | 344 | 338 | +1.8% | 1,352 | 1,346 | +0.5% |
| 나보타 매출 | 475 | 481 | -1.1% | 1,821 | 1,826 | -0.3% |
| 글로벌 (수출) | 67 | 65 | +3.0% | 304 | 302 | +0.6% |
| 수탁 외 | 127 | 129 | -1.8% | 513 | 515 | -0.5% |
| 연결 및 기타 | 428 | 368 | +16.2% | 1,605 | 1,545 | +3.9% |
| 영업이익 | 373 | 356 | +4.8% | 1,402 | 1,385 | +1.2% |
| 영업이익률 (%) | 10.4 | 10.1 | +0.3%p | 9.8 | 9.7 | +0.1%p |

자료: SK 증권

| 대웅제약 분기별 실적추정 | | | | | | | | | (단위: 억원, %) | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E | 2023 | 2024E |
| 매출액 | 3,224 | 3,502 | 3,409 | 3,618 | 3,358 | 3,605 | 3,584 | 3,731 | 13,753 | 14,279 |
| YoY(%) | 8.1 | 8.7 | 2.7 | 10.4 | 4.1 | 3.0 | 5.1 | 3.1 | 7.4 | 3.8 |
| ETC 매출 | 2,069 | 2,207 | 2,165 | 2,284 | 2,095 | 2,180 | 2,143 | 2,266 | 8,725 | 8,685 |
| YoY(%) | 4.7 | 7.3 | 3.3 | 7.4 | 1.3 | -1.2 | -1.0 | -0.8 | 5.7 | -0.5 |
| OTC 매출 | 260 | 276 | 292 | 325 | 317 | 337 | 344 | 354 | 1,152 | 1,352 |
| YoY(%) | -12.6 | -19.5 | -16.1 | 12.7 | 22.0 | 22.3 | 17.8 | 9.0 | -9.7 | 17.3 |
| 나보타 매출 | 410 | 327 | 380 | 337 | 372 | 531 | 475 | 443 | 1,453 | 1,821 |
| YoY(%) | 34.9 | -11.9 | -6.0 | -1.4 | -12.7 | 62.4 | 25.2 | 31.4 | 2.3 | 25.3 |
| 글로벌 (수출) | 39 | 66 | 40 | 111 | 55 | 87 | 67 | 95 | 255 | 304 |
| YoY(%) | 11.2 | 4.5 | -14.6 | 88.9 | 43.4 | 31.4 | 69.1 | -14.8 | 25.8 | 18.9 |
| 수탁 외 | 127 | 119 | 136 | 131 | 128 | 124 | 127 | 135 | 512 | 513 |
| 연결 및 기타 | 305 | 507 | 397 | 430 | 392 | 347 | 428 | 438 | 1,639 | 1,605 |
| 영업이익 | 245 | 401 | 294 | 287 | 297 | 423 | 373 | 310 | 1,226 | 1,402 |
| YoY(%) | 6.2 | 33.4 | -2.4 | 127.3 | 21.2 | 5.6 | 26.9 | 7.9 | 28.0 | 14.4 |
| 영업이익률 (%) | 7.6 | 11.4 | 8.6 | 7.9 | 8.8 | 11.7 | 10.4 | 8.3 | 8.9 | 9.8 |

자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 목표주가 변경

| 항목 | 적정가치 | 단위 | 변경 내용 |
|---------------|---------|-----|----------------------------------------------------------------------|
| 1. 영업가치 | 3,402 | 십억원 | 24년 예상 EBITDA > 25년 예상 EBITDA (Target Multiple 16.2배 적용, 변경하지 않음) |
| 2. 순차입금 | 150 | 십억원 | 24년 예상 차입금 > 25년 예상 차입금 |
| 3. 기업가치 (1-2) | 3,252 | 십억원 | |
| 4. 발행주식수 | 11,510 | 천주 | |
| 5. 적정주가 (3/4) | 282,537 | 원 | |
| 6. 할인 적용주가 | 214,728 | 원 | 24년 나보타 매출비중 13% > 25년 나보타 매출 비중 12%*2 = 24% 할인 적용 |
| 7. 목표주가 | 210,000 | 원 | |

자료: 대웅제약, SK증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 549 | 575 | 677 | 872 | 1,079 |
| 현금및현금성자산 | 103 | 112 | 178 | 350 | 509 |
| 매출채권 및 기타채권 | 183 | 180 | 185 | 194 | 212 |
| 재고자산 | 209 | 242 | 249 | 261 | 286 |
| 비유동자산 | 1,014 | 1,195 | 1,218 | 1,182 | 1,176 |
| 장기금융자산 | 141 | 177 | 207 | 213 | 245 |
| 유형자산 | 433 | 518 | 526 | 494 | 465 |
| 무형자산 | 266 | 297 | 289 | 277 | 265 |
| 자산총계 | 1,563 | 1,770 | 1,895 | 2,053 | 2,255 |
| 유동부채 | 473 | 667 | 707 | 776 | 850 |
| 단기금융부채 | 235 | 374 | 386 | 404 | 443 |
| 매입채무 및 기타채무 | 175 | 216 | 285 | 335 | 367 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 349 | 191 | 194 | 198 | 207 |
| 장기금융부채 | 212 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 11 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 장기충당부채 | 41 | 46 | 47 | 50 | 54 |
| 부채총계 | 822 | 858 | 901 | 974 | 1,057 |
| 지배주주지분 | 608 | 767 | 856 | 944 | 1,066 |
| 자본금 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 자본잉여금 | 122 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 기타자본구성요소 | -17 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 자기주식 | -18 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 이익잉여금 | 504 | 619 | 684 | 772 | 894 |
| 비지배주주지분 | 133 | 145 | 138 | 135 | 132 |
| 자본총계 | 741 | 912 | 993 | 1,079 | 1,198 |
| 부채외자본총계 | 1,563 | 1,770 | 1,895 | 2,053 | 2,255 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 118 | 136 | 147 | 171 | 166 |
| 당기순이익(손실) | 39 | 120 | 70 | 93 | 126 |
| 비현금성항목등 | 65 | 59 | 118 | 107 | 120 |
| 유형자산감가상각비 | 31 | 33 | 34 | 32 | 30 |
| 무형자산상각비 | 9 | 11 | 12 | 12 | 11 |
| 기타 | 26 | 15 | 72 | 63 | 79 |
| 운전자본감소(증가) | 32 | -21 | 11 | 35 | -0 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -24 | -4 | 1 | -9 | -19 |
| 재고자산의감소(증가) | 0 | 0 | -0 | -12 | -25 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 46 | 33 | 26 | 50 | 32 |
| 기타 | -27 | -31 | -90 | -118 | -154 |
| 법인세납부 | -9 | -8 | -38 | -55 | -75 |
| 투자활동현금흐름 | -107 | -166 | -66 | -13 | -65 |
| 금융자산의감소(증가) | 5 | -9 | -2 | -6 | -29 |
| 유형자산의감소(증가) | -65 | -108 | -37 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -47 | -46 | -4 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -3 | -23 | -7 | -35 |
| 재무활동현금흐름 | 16 | 39 | 11 | 11 | 32 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 85 | -66 | 12 | 18 | 39 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -86 | 63 | -1 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -2 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -8 | -7 | 0 | -7 | -7 |
| 기타 | 27 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 27 | 9 | 66 | 173 | 158 |
| 기초현금 | 76 | 103 | 112 | 178 | 350 |
| 기말현금 | 103 | 112 | 178 | 350 | 509 |
| FCF | 54 | 28 | 110 | 171 | 166 |

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

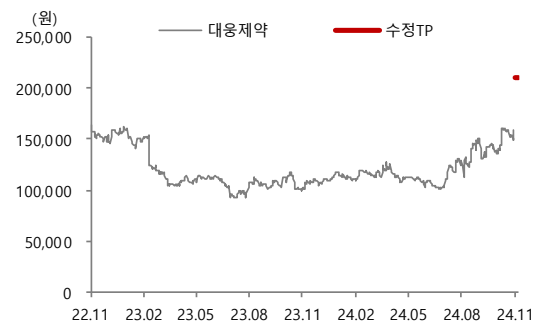
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,280 | 1,375 | 1,428 | 1,517 | 1,637 |
| 매출원가 | 641 | 687 | 694 | 751 | 810 |
| 매출총이익 | 639 | 688 | 734 | 766 | 826 |
| 매출총이익률(%) | 49.9 | 50.0 | 51.4 | 50.5 | 50.5 |
| 판매비와 관리비 | 543 | 566 | 594 | 599 | 624 |
| 영업이익 | 96 | 123 | 140 | 166 | 202 |
| 영업이익률(%) | 7.5 | 8.9 | 9.8 | 11.0 | 12.3 |
| 비영업손익 | -57 | -1 | -29 | -19 | -2 |
| 순금융손익 | -4 | -11 | -12 | -9 | -5 |
| 외환관련손익 | -0 | -2 | 1 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -0 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 세전계속사업이익 | 38 | 122 | 111 | 147 | 200 |
| 세전계속사업이익률(%) | 3.0 | 8.9 | 7.8 | 9.7 | 12.2 |
| 계속사업법인세 | -1 | 2 | 41 | 55 | 75 |
| 계속사업이익 | 39 | 120 | 70 | 93 | 126 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 39 | 120 | 70 | 93 | 126 |
| 순이익률(%) | 3.1 | 8.7 | 4.9 | 6.1 | 7.7 |
| 지배주주 | 42 | 122 | 72 | 95 | 129 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 3.3 | 8.9 | 5.0 | 6.3 | 7.9 |
| 비지배주주 | -3 | -2 | -2 | -3 | -4 |
| 총포괄이익 | 52 | 130 | 88 | 93 | 126 |
| 지배주주 | 47 | 123 | 106 | 113 | 152 |
| 비지배주주 | 5 | 7 | -19 | -20 | -27 |
| EBITDA | 135 | 166 | 186 | 210 | 243 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 11.0 | 7.4 | 3.8 | 6.2 | 7.9 |
| 영업이익 | 8.0 | 28.0 | 14.3 | 18.7 | 21.5 |
| 세전계속사업이익 | 94.0 | 218.3 | -9.1 | 32.9 | 35.8 |
| EBITDA | 4.5 | 22.8 | 11.9 | 12.7 | 15.9 |
| EPS | 72.4 | 188.2 | -41.2 | 33.2 | 35.4 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 2.6 | 7.2 | 3.8 | 4.7 | 5.8 |
| ROE | 7.2 | 17.7 | 8.8 | 10.6 | 12.8 |
| EBITDA마진 | 10.6 | 12.1 | 13.0 | 13.8 | 14.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 116.1 | 86.2 | 95.6 | 112.3 | 126.9 |
| 부채비율 | 110.9 | 94.1 | 90.7 | 90.2 | 88.2 |
| 순차입금/자기자본 | 47.9 | 36.4 | 28.4 | 11.8 | 0.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 16.1 | 12.2 | 11.6 | 12.4 | 13.6 |
| 배당성향 | 15.7 | 5.7 | 9.6 | 7.2 | 5.3 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 3,646 | 10,507 | 6,180 | 8,234 | 11,145 |
| BPS | 54,061 | 66,469 | 74,086 | 81,724 | 92,273 |
| CFPS | 7,071 | 14,287 | 10,153 | 11,989 | 14,694 |
| 주당 현금배당금 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 43.5 | 11.1 | 25.7 | 19.3 | 14.3 |
| PBR | 2.9 | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| PCR | 22.4 | 8.2 | 15.7 | 13.3 | 10.8 |
| EV/EBITDA | 17.2 | 11.0 | 10.2 | 8.3 | 6.7 |
| 배당수익률 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.11.01 | 매수 | 210,000원 | 6개월 | | |
| 2024.08.26 | 매수 | 180,000원 | 6개월 | -18.72% | -10.50% |
| 2022.11.01 | 매수 | 220,000원 | 6개월 | -46.66% | -26.59% |
| 2022.07.29 | 매수 | 260,000원 | 6개월 | -36.12% | -29.42% |



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 01일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.01% | 중립 | 2.99% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|