

대웅제약

069620

Feb 06, 2024

Buy

유지

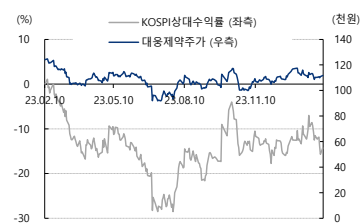
TP 150,000 원

유지

Company Data

현재가(02/05)	111,700 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	154,200 원
52 주 최저가(보통주)	91,800 원
KOSPI (02/05)	2,591.31p
KOSDAQ (02/05)	807.99p
자본금	290 억원
시가총액	12,942 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.4 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인자본(보통주)	9.84%
주요주주	
대웅 외 5 인	61.55%
국민연금공단	7.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	3.2	-26.3
상대주가	-2.3	3.7	-29.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

4Q23 Re. 기다림의 시간 (Q&A 포함)

4Q23 실적 리뷰

4Q23 연결 매출 3,618억(QoQ +6.1%, YoY +10.4%), OP 287억(QoQ -2.4%, YoY +127.3%, OPM 7.9%) 기록. 10/30일 교보증권 추정치(3,514억/339억)나 컨센서스(3,435억/271억)와 크게 다르지 않아. 별도 기준 OP도 320억으로 무난한 실적 기록. 동 분기 실적 특이사항은 1) 나보타 수출 사업은 238억으로 전분기나 전년 동기 대비 소폭 감소한 점 2) 펙스클루 163억(QoQ +19억) / 엔블로 22억(QoQ +8억) 등 신제품들은 꾸준한 성장한 점 3) OTC 매출 325억(QoQ +33억)으로 부진에서 벗어나는 모습 4) 자회사 평가 이익이 발생하며 대규모 영업외 이익이 발생한 점 5) 별도 기준 법인세 환급 영향으로 순이익은 426억을 기록한 점

2024년 실적 전망

24년 연결 매출 1조 4,550억(YoY +5.8%), OP 1,349억(YoY +10.0%, OPM 9.3%) 기록 전망. 10/30일 교보증권 추정치(1조 4,395억/1,419억)를 소폭 하향하고 컨센서스(1조 4,275억/1,437억)를 하회할 것으로 전망. 대웅제약은 별도 기준 24년 가이던스로 매출 1.3조, OP 1,500억 제시. 24년 대웅제약의 외형 성장은 나보타 1,628억(YoY +176억) 펙스클루 750억(YoY +200억, 회사는 1,000억 이상 목표) / 엔블로 200억(YoY +150억, 회사는 300억 목표) 등에 의해 기대. 이전 추정치를 하향한 것은 과거 대비 독신 추정을 하향했으며 펙스클루도 종근당과의 공동판매 계약 확정시 수익성이 하락할 수 있기 때문. 그리고 아피셀/아이엔 Thx 등의 적자 고려해 연결 자회사 함께 적자는 약 100억 내외로 추정.

투자 의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 15만 유지. 대웅제약의 실적 방향성은 독신/펙스클루/엔블로 등 주력 신제품 성장에 따라 결정될 것. 다만 투자자들은 기업가치를 판단할 때 경쟁사와의 법률 분쟁으로 독신 사업의 불확실성을 높게 판단 중. 또한 독신 사업의 글로벌 경쟁 강도는 과거 대비 높아진 상황. 보다 기다림이 필요한 구간

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,153	1,280	1,375	1,455	1,521
YoY(%)	9.2	11.0	7.4	5.8	4.5
영업이익(십억원)	89	96	123	135	148
OP 마진(%)	7.7	7.5	8.9	9.3	9.7
순이익(십억원)	30	39	119	99	111
EPS(원)	2,115	3,646	10,307	8,518	9,597
YoY(%)	92.2	72.4	182.7	-17.4	12.7
PER(배)	70.0	43.5	11.3	13.1	11.6
PCR(배)	22.2	17.1	10.2	9.5	8.9
PBR(배)	3.0	3.0	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	16.5	17.2	11.4	10.3	9.6
ROE(%)	4.4	7.2	18.0	12.9	12.9

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,523	3,574	3,673	3,778		13,753	14,550	15,210
QoQ(%)	-1.6%	8.6%	-2.7%	6.1%	-2.6%	1.4%	2.8%	2.9%				
YoY(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	9.3%	2.1%	7.8%	4.4%		7.4%	5.8%	4.5%
<i>Nabota</i>	410	327	380	337	410	327	380	387		1,454	1,628	1,791
QoQ(%)	19.9%	-20.2%	16.2%	-11.3%	21.7%	-20.2%	16.2%	1.8%				
YoY(%)	34.9%	-11.9%	-5.9%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%		2.3%	12.0%	10.0%
영업이익	245	401	294	287	311	321	350	367		1,226	1,349	1,478
OPM	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	9.0%	9.5%	9.7%		8.9%	9.3%	9.7%
QoQ(%)	94.0%	63.7%	-26.6%	-2.4%	8.4%	3.2%	9.0%	4.9%				
YoY(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	27.1%	-19.9%	19.1%	28.0%		28.0%	10.0%	9.6%
당기순이익	138	288	153	617	228	233	257	269		1,195	987	1,112
당기순이익률	4.3%	8.2%	4.5%	17.0%	6.5%	6.5%	7.0%	7.1%		8.7%	6.8%	7.3%
QoQ(%)	-221.2%	108.7%	-47.0%	304.4%	-63.1%	2.2%	10.2%	5.0%				
YoY(%)	5.2%	77.1%	-28.1%	-642.3%	65.3%	-19.0%	68.3%	-56.3%		205.0%	-17.4%	12.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 4Q23 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	3,618	3,514	104	3,435	183	3,278	10.4%	3,409	6.1%
영업이익	287	339	-52	271	16	126	127.3%	294	-2.4%
순이익	617	259	358		617	-114	-642.3%	153	304.4%
영업이익률	7.9%	9.7%		7.9%		3.8%		8.6%	
순이익률	17.0%	7.4%				-3.5%		4.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,523			3,455	68	14,550	14,395	155	14,275	275
영업이익	311			368	-57	1,349	1,419	-70	1,437	-88
순이익						1,195	1,045	150	928	267
영업이익률	8.8%			10.7%		9.3%	9.9%		10.1%	
순이익률						8.2%	7.3%		6.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. 24년 실적 가이드스를 다시 확인한다면?

A. 24년 별도 기준 매출 1.3조, OP 1,500억 전망.

Q2. 종근당과의 펙수클루 간 공동 판매 계약 확정시 펙수클루 수익성에 영향 있는지?

A. 마진에 영향 있을 것이나 크지는 않을 것. 일반적으로 대웅제약 펙수클루 마진율은 30% 수준. 아직 종근당과 공동 판매 계약 확정되지 않았으나 공동판매로 전환하고 매출 1,000억 달성하면 마진율 20% 기대

Q3. 경쟁사와의 민사 2심 결과는 언제 나올 것으로 예상하는지?

A. 23년에는 2심 진행 잘 안되었고 24년 2심 진행 속도 빨라질 것. 따라서 기존 예상에 따르면 24년 중순~2H24에 결과가 나올 수 있을 것으로도 예상하기도 했으나 현재는 늦어져. 현재는 내부 준비를 철저히 하고 있는 과정

Q4. 종근당과의 펙수클루 공동 판매 계약 진행 상황이나 P-CAB 경쟁 환경은?

A. 종근당과의 공동 판매 계약시 원외처방액 1,100~1,200억까지 기대해볼만. 현재 케이캡을 빠르게 따라잡는 과정

Q5. 올해 기술이전 계약이 가능한 R&D 파이프라인은?

A. 펙수클루의 미국/유럽 권리도 기술이전 가능하며 베르시포르신도 중화권을 제외한 국가 권리는 당사가 보유한 상황

Q6. 나보타 수출 중 에블루스향을 제외한 국가들의 판매 동향은 어떠한지?

A. 각 국가 유통사들은 안전재고 확보 후 소진까지 1년 이상 걸리면서 연간 매출 변동성 큰 편. 합계로 같이 고려할 경우 평균적으로 YoY + 20% 성장 전망

Q7. 최근 에블루스향 판매 동향은 어떠한지?

A. 22년 공급 되었던 안전재고 200억은 23년에 소화된 것으로 판단하며 24년 미국/유럽 등에서 공격적으로 마케팅하며 공급량도 다시 늘어날 것.

Q8. 연결 영업외단에서 이익은 무엇인지?

A. 연결 영업외단에서 자회사 지분 평가하면서 이익 반영

Q9. 매출 대비 R&D 비중은 전년과 유사한지?

A. 매출 대비 R&D 비율은 유지.

Q10. 소송 관련 입장을 다시 확인한다면?

A. 동사 입장은 동일. 최악의 경우를 가정해도 다른 지역 매출을 불가능해져도 Evolus향 사업은 유지된다는 것. 또한 소송 진행 중인 판매 분에 대해 별도 보상할 필요는 없다고 판단

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,375	1,455	1,521
매출원가	608	641	657	724	743
매출총이익	545	639	718	731	778
매출총이익률 (%)	47.2	49.9	52.2	50.2	51.2
판매비와관리비	456	543	596	596	631
영업이익	89	96	123	135	148
영업이익률 (%)	7.7	7.5	8.9	9.3	9.7
EBITDA	130	135	159	168	178
EBITDA Margin (%)	11.2	10.6	11.5	11.5	11.7
영업외손익	-69	-57	-1	-19	-17
관계기업손익	0	0	55	36	36
금융수익	23	24	22	23	25
금융비용	-15	-28	-24	-24	-25
기타	-77	-53	-53	-53	-53
법인세비용차감전순이익	20	38	122	116	131
법인세비용	-10	-1	3	17	20
계속사업순이익	30	39	119	99	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	119	99	111
당기순이익률 (%)	2.6	3.1	8.7	6.8	7.3
비지배자분순이익	6	-3	0	0	0
지배자분순이익	25	42	119	99	111
지배순이익률 (%)	2.1	3.3	8.7	6.8	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-49	13	0	0	0
포괄순이익	-19	52	119	99	111
비지배자분포괄이익	-13	5	12	10	11
지배자분포괄이익	-5	47	107	89	100

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40	118	115	114	126
당기순이익	30	39	119	99	111
비현금항목의 가감	53	65	9	39	37
감가상각비	32	31	28	25	22
외환손익	-2	-1	1	1	1
자본법평가손익	0	0	-55	-36	-36
기타	23	35	36	49	49
자산부채의 증감	-30	32	-10	-6	-4
기타현금흐름	-13	-18	-4	-18	-18
투자활동 현금흐름	-88	-107	-114	-123	-124
투자자산	-20	-13	0	0	0
유형자산	-29	-65	-90	-90	-90
기타	-39	-29	-24	-33	-34
재무활동 현금흐름	50	16	20	20	20
단기차입금	-1	85	4	4	4
사채	0	-200	2	2	2
장기차입금	0	115	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-8	-7	-7	-7
기타	57	23	23	23	23
현금의 증감	4	27	75	39	53
기초 현금	72	76	103	178	217
기말 현금	76	103	178	217	270
NOPLAT	135	98	120	115	126
FCF	117	104	56	51	62

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	549	640	703	777
현금및현금성자산	76	103	178	217	270
매출채권 및 기타채권	160	183	196	208	219
재고자산	171	209	224	237	248
기타유동자산	114	54	41	40	40
비유동자산	890	1,014	1,070	1,127	1,188
유형자산	388	433	495	560	628
관계기업투자금	15	15	15	15	16
기타금융자산	103	135	135	135	135
기타비유동자산	384	432	425	417	410
자산총계	1,411	1,563	1,710	1,831	1,965
유동부채	461	473	483	492	500
매입채무 및 기타채무	146	195	202	207	211
차입금	56	142	146	149	153
유동성채무	201	93	93	93	93
기타유동부채	58	43	43	43	43
비유동부채	252	349	349	348	348
차입금	92	115	113	111	109
사채	90	90	91	93	94
기타비유동부채	70	144	144	144	144
부채총계	713	822	832	840	848
지배자분	570	608	721	813	917
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	124	122	122	122	122
이익잉여금	467	504	617	709	813
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배자분	128	133	158	178	201
자본총계	698	741	879	991	1,118
총차입금	464	497	500	503	506

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,115	3,646	10,307	8,518	9,597
PER	70.0	43.5	11.3	13.1	11.6
BPS	49,154	52,476	62,210	70,132	79,133
PBR	3.0	3.0	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	11,186	11,694	13,684	14,478	15,349
EV/EBITDA	16.5	17.2	11.4	10.3	9.6
SPS	99,510	110,481	118,698	125,576	131,273
PSR	1.5	1.4	1.0	0.9	0.9
CFPS	10,095	8,976	4,858	4,409	5,360
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.2	11.0	7.4	5.8	4.5
영업이익 증가율	422.6	8.0	28.0	10.0	9.6
순이익 증가율	24.6	30.2	205.0	-17.4	12.7
수익성					
ROIC	18.1	12.1	13.3	11.7	11.9
ROA	1.8	2.8	7.3	5.6	5.9
ROE	4.4	7.2	18.0	12.9	12.9
안정성					
부채비율	102.1	110.9	94.6	84.8	75.8
순차입금비율	32.9	31.8	29.2	27.5	25.8
이자보상배율	8.7	11.4	14.5	15.8	17.2

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000	(26.71)	(21.67)
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)	2024.02.06	매수	150,000		
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)					
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하